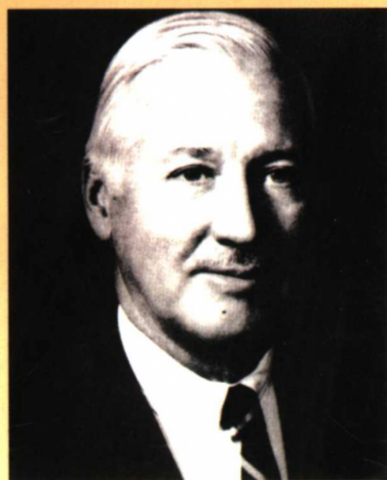
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DAVIS DYNASTY



〔美〕约翰·罗斯查得 著 胡雍丰 傅晶 译

戴维斯王朝

——五十年华尔街成功投资历程

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DAVIS DYNASTY



〔美〕约翰·罗斯查得 著　胡雍丰 傅晶 译

戴维斯王朝

——五十年华尔街成功投资历程

東方出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策　　划　杨松岩
特约编辑　李　磊
装帧设计　肖　辉

图书在版编目(CIP)数据

戴维斯王朝
[美]约翰·罗斯查得/著　胡雍丰、傅晶/译
-北京：东方出版社，2005.7
ISBN 7-5060-2150-1
Ⅰ.戴…　Ⅱ.　①罗…②胡…③傅…　Ⅲ.戴维斯—家族—概况
Ⅳ.K837.125.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 010518 号

DAVIS DYNASTY: Fifty Years of Successful Investing on Wall Street
by john Rothchild
Copyvight© 2001by john Rothchild
Published by arrangement with john Rothchild
c/o Darhansoff, Verrill, Feldman Literary Agents
Simplified Chinese translartion copyright © 2005-by The Oriental Press
ALL RIGHTS RESERVED
著作权合同登记　图字:01-2004-6055 号

书　　名　戴维斯王朝
　　　　　DAIWEISI WANGCHAO
作　　者　[美]约翰·罗斯查得/著　胡雍丰、傅晶/译
出版发行　东方出版社
印　　刷　北京新华印刷厂印刷　新华书店经销
开　　本　880 毫米×1 230 毫米　1/32
印　　张　9.125
插　　页　4
字　　数　200 千字
版　　次　2005 年 8 月第 1 版　2005 年 8 月北京第 1 次印刷
书　　号　ISBN 7-5060-2150-1
定　　价　20.00 元
邮购地址　100706　北京朝阳门内大街 166 号人民东方图书销售中心
邮购电话　010-65250042　65289539

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 言

约翰•罗斯查得备受启发，将这一著名的选股家族在投资领域内外的故事描写得栩栩如生。从华尔街的上上下下，到戴维斯家的里里外外，市场的最新动态和这一家族对经济衰退、通货膨胀、股票涨落所采取的应对措施之间总是相互影响着。此外，放长线钓大鱼的策略也成为当代只看重短期获利的一剂解药：牛市和熊市都已成为一种长期现象。

在人与人的沟通这一层面，我们可以看到斯尔必•戴维斯是如何言传身教，让儿子小斯尔必•戴维斯懂得节俭朴素和运用股票积累财富的道理（正是运用了父亲传授的一些技巧，儿子成功地经营了共同基金）。而在与经济交互这一层面，对于长期投资者来说，在应对未来的挑战时，戴维斯家族可谓是前车之鉴。无论买卖大小，每一位家庭证券投资的经营者都会从此书中获益。

在就任富达麦哲伦基金（Fidelity Magellan Fund）经理人期间，我同斯尔必•戴维斯会了几次面。我们在会议上、电话中、办公室里交谈，话题正是保险和金融股票。

非常欣喜地注意到，斯尔必•戴维斯也采用了我在自己的著作中推行的许多准则，即便如是，我也不能居功自傲。因为早在20年前他就已经将这些理论条目运用于实际操作了。他的儿孙沿袭了一些选股技巧，恰与我在麦哲伦基金时所运用的技巧相同，而关于投资的总体理念，我们又不谋而合了。

罗斯查得的这本书读来引人入胜，颇有教益，可以使忐忑不安的投资家庭平静下来，毕竟戴维斯一家已经将长期投资的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间跨度由一辈延至三辈。无论贫穷富足，他们都矢志不渝，同最终的富足相比，贫穷的经历已微不足道；同优化配置的资本相比，普通的薪水也已相形见绌。就炒保险股来说，斯尔必·戴维斯远胜于大多数甚至全部的此行业内人士。

书中驳斥了"股票是给年轻人炒的，债券是给老年人攥的"这一盛行但却误人子弟的说法：为了最大复利，可以无限期地攥着股票，而债券时而也会更胜一筹。都说投资赶早不赶晚，可戴维斯本人的例子证明，投资的成功与否和起步早晚无关。1947年他开始了自己的选股历程，那年他已经 38 岁，但还是积累了高达九位数的财富。

我赞成投资熟知领域，而这一策略通常被医生、工程师和其他专业及非专业人士所忽视。当众人发现各自先前的投资领域已是破败不堪时，又对网络公司股票投机买卖纷至沓来。而戴维斯则独辟蹊径，利用在纽约财政部保险司掌握的一技之长进行相应领域的投资。当琢磨出来如何解读公司报表时，他发现自己竟与"母脉"（书中如此描述）不期而遇。而当时，即 20 世纪 40 年代末，许多保险公司的股价并没有如实反映出他们的全部资产。面对这些物超所值的买卖，戴维斯并没有目瞪口呆，而是捷足先登了。辞掉一份可以给他安稳收入的工作后，戴维斯就这样经营起了自己超凡脱俗的保险投资。游说过后，他发现自己没能劝服别人来购买股票，于是自作主张，索性自己包干。成功的投资需要独立精神，更需要一种取他人所弃的勇气。往往正是他人的不屑，成就自己的物超所值。

在麦哲伦基金任职早期，曾有那么一小段时间我大胆地将基金资产的 15%用于购买保险股票。半年后，基础条件开始恶化，我改变了主意，匆忙放弃了这些股票中的大多数。此后，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偶然也可以发现一两家投我所好的保险公司（如美国家庭生命保险公司，AFLAC），但也仅此而已，始终无法精于市场上的任一类企业或任一行业。我曾在形形色色的公司中发现商机：小型的，大型的，国内的，国外的，快速增长的，缓慢前行的，繁荣兴旺的，重振旗鼓的。在选择过程中，我与戴维斯一家运用了不同手法，但在一个重要方面我们却不谋而合。在我回报最丰厚的投资中，有一部分出自那些公众期望值低、绩效平平的慢速增长行业。只要从一片暗淡无光中挑选出最令人欢欣鼓舞的几个，也就发现了那些股价定位居中却发展良好的企业（如玩具反斗城Toys “R”Us、昆特汽车旅馆 La Quinta Motor Inns 和塔科贝尔食品公司 Taco Bell）。

同样地，在保险领域和后来的银行业领域，戴维斯和他的儿子购买了慢速增长行业中股价不高却发展良好的企业股票，所用投入远低于去购买那些最火爆的高科技行业中的优质企业股票，这些高科技行业往往竞争异常激烈，并面临投资不成反成“失资”的危险。

如今听不到很多大学生说他们的梦想是进军产物保险界，即便保险业对于大多数人来说没有吸引力，这一行业中也出了几位杰出商人，汉克·格林伯格（Hank Greeberg）就是其中之一。自 20 世纪 70 年代起，他就将美国国际集团（American International Group）锻造成为股东眼中的摇钱树。戴维斯家族在美国国际集团和其他一些有着卓越领导人的公司中的地位为他的成功增添了砝码。

买一只新网球拍对于戴维斯来说轻而易举，但罗斯查得告诉我们他一直用着那些破旧不堪的网球拍。书中描写戴维斯极端节俭的例子还有很多，甚至一些读者会认为如此节俭简直是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愚蠢、怪僻或者恼人的举动。但是这只铁公鸡却使他的儿孙们铭记，积聚财富的最可靠方法便是花的钱一定得比赚的钱少，并把余额投资在股票上。近代美国储蓄比率一直处于最低谷，因此花费少些而储蓄多些无疑于国于民都有好处。

不肯把财产留给后代的戴维斯赠与他的儿子（亦名斯尔必•戴维斯）一份可以世代相传的礼物，那便是对复利基本原理的认识和如何选股的入门技巧。此乃“授之以鱼不如授之以渔”的华尔街版本。戴维斯已决定将“鱼”运往他所支持的大学、基金会和智囊团，而教他的后代成为捕鱼者。

小斯尔必最终成为一位基金经理人，并于 1969 年接管了纽约风险基金（New York Venture），而当时的我还是富达公司的新职员。我们相互调侃，但从未出格。他给我的印象是气宇不凡、脚踏实地而又专心致志。和父亲不同的是，他对保险并无热情，而是将戴维斯策略运用到其他领域中。

这回，我们的方式又不尽相同了：我攥着一大把零售和饭店连锁企业的股票，这些企业能够使其年收入增长率保持在 15%—20%，斯尔必却没有选择零售业，而是去勘探“丘陵地带”了，他选择了增长率在 10%—15%的那些稳定却不十分引人注目的企业股票。从 20 世纪 70 年代早期的熊市阴霾中走出后，我们都不再青睐被打得落花流水的“顶尖五十”，而是另觅出路了，我们时不时还能选中一家企业的股票，如以购买、出售和组合抵押为主但一度处于困境的联合房屋贷款协会。我们选择困境企业股票并不仅仅考虑到它们低廉的价格。在发现了联合房屋贷款协会已经脱离困境的迹象之后，我们才去买这支股票。

20 世纪 80 年代末的储蓄和贷款业界的倒闭风潮使我们在银行业中发现了商机。我投资于几家储蓄贷款机构——如果一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家储蓄机构公开上市，很有可能就包含在我的投资组合之中。斯尔必购买了花旗银行的股票，而在当时很多权威人士都在争论花旗银行（Citicorp）是否能够死里逃生。对于金融机构运营方式的通晓再一次给了我们购买股票的信心，即便是被最令人沮丧的消息所包围。我们清楚所选的公司是具备清偿能力的，而且基础条件也在不断变好。

父亲斯尔必•库洛姆•戴维斯于 1994 年去世，儿子斯尔必也在三年后退出活跃的基金经营圈。如今轮到戴维斯家族的第三代（孙子克里斯和安德鲁）经受考验了，他们经营纽约风险基金和其他一些戴维斯基金。如果那些适用于祖父和父亲的方法对于他们来说并不见效的话，我会感到惊讶不已。他们对市场的估计不是太过乐观也不太过悲观，这种折衷的期望态度应该是有利于投资的。

我们都听过这样的说法，不能以史为鉴的人注定要重蹈覆辙。在华尔街，历史的重演可谓家常便饭，股价回落和熊市迟早都会被牛市取代。看不到这一规律的投资者并非注定失败，但却很有可能因为在不恰当的时候抛出股票而赔本。罗斯查得的这本书给人以观看戏剧的享受，而在字里行间，还有着明智的忠告。

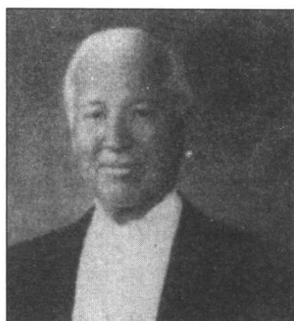
富达资产管理研究公司副总裁

彼得·S.林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯家族简史

1906~1909



斯尔必·库洛姆·戴维斯 1906 年出生于皮若亚市。旧金山市饱受地震和火灾的破坏已有三年之久。华尔街的金融恐慌使道琼斯指数下跌了 32%，达到 53 点之低。戴着高礼帽的金融家约翰·皮尔庞特·摩根拯救了美国银行业。

1928~1930

戴维斯毕业于普林斯顿大学；未来的妻子凯瑟琳·魏瑟曼毕业于卫斯里大学。两人都专心研读国际政治，对股市漠不关心，都未受到 1929 年股市崩溃的影响，两人互不相识。

1930~1931

未来的投资家（库洛姆·戴维斯）与未来的资助者（凯瑟琳·魏瑟曼）在一列法国火车上相遇。二人都回到纽约以获得各自在哥伦比亚大学的硕士学位。大萧条刚刚开始，而这勤奋好学的一对并没有消沉。

1932

勤奋好学的一对在纽约市政厅举行了婚礼。股市低迷，道琼斯指数只有 41 点。这对新人乘船去往欧洲，戴维斯在哥伦比亚广播公司找到一份工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1933

蜜月结束了；戴维斯在姐夫的投资公司中工作，于是有了首次接触股票的经历。不声不响的5年牛市使有钱又有胆量的一小部分人大赚特赚。这次意外收获常常不被前人提起，因为那段历史更多地意味着无家可归的流浪人群和等待失业救济的长队。

1937



戴维斯辞掉了在姐夫的投资公司的那份工作，成为一名自由作家。牛市开始倒转，道琼斯指数由194点跌落至98点。戴维斯的儿子斯尔必出生了，成为当时还未成形的戴维斯投资方式的继承者。

1938

戴维斯的女儿戴安娜出生了。戴维斯《面向20世纪40年代的美国》一书出版。托马斯•E.杜威（当时任纽约州长，并为总统候选人）读过此书后感到满意，于是聘用戴维斯为经济顾问兼演讲稿撰写人。

1941~1942

戴维斯无法抵抗低廉价格（33000美元）的诱惑，购买了纽约证券交易所的会员席位。道琼斯指数回落至1906年的92点。美国被卷入第二次世界大战。

1944

作为对戴维斯顾问职务的回报，州长杜威提拔他为纽约州保险司副司长。戴维斯遇到了他所谓的“母脉”：保险公司。战时股价上升，道琼斯指数涨至212点。

1947

38岁的戴维斯辞掉官职，计划拿凯瑟琳的5万美元作为本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钱，投资保险股票组合。他在华尔街附近的事务所开业。不安定的气氛笼罩着市场，投资者们都在担心和平年代并不利于商业，道琼斯指数下跌至 161 点。专家们建议：去买债券吧！然而债券市场却完全辜负了大家的期望，长达 34 年的债券熊市开始了。

1952

戴维斯成为名义上的百万富翁。虽然经过整整 23 年时间，但道琼斯指数最终还是超过了 1929 年的高峰点数 381 点。

1957

戴维斯之子斯尔必毕业于普林斯顿大学，跻身华尔街，在纽约银行担任股票分析师。股价急速上升，道琼斯指数直逼 1000 点。

1961

戴维斯和女儿戴安娜为价值 380 万美元的信托基金意见不和，接连几天成为纽约大报小报的头版报道。

1962

戴维斯去往日本，访问保险公司，购买股票。这是他一生中收获颇丰的一程。

1963~1965

斯尔必的妻子温迪在曼哈顿生下了安德鲁和克里斯，戴维斯家族第三代投资者便由此诞生。斯尔必辞去了纽约银行的工作，和另外两位合伙人一同创办了一家小型投资公司。

1965~1968

20 世纪 20 年代以来罕有的共同基金狂潮。道琼斯指数在 1000 点上躁动不安，直到 17 年后才突破这一上限。专家们宣称由前途无量的科技行业所引领的永久繁荣之新时代已经到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但股价下跌，连续三度熊市第一波。

1969

戴维斯被任命为驻瑞士大使，他和凯瑟琳收拾行装赴伯尔尼。儿子斯尔必和好朋友杰里米•比格斯共同经营纽约风险基金。连续三度熊市第二波困扰着投资者们，“前途无量”的科技行业不堪一击。

1970



风险基金成为年度最佳绩效基金，荣登《商业周刊》榜，也离成为最差绩效基金的日子并不遥远。

1973~1974

连续三度熊市第三波来袭，相当于1929年至1932年间的最严重下跌，道琼斯指数由1051点狂跌至577点，下跌率达45%。声望十足的“顶尖五十”甚至更惨，股价下跌率竟达70%～90%。风险基金的初始股东沦落到5年之后赚不到一分钱的境地。

1975

戴维斯大使由瑞士归来，与他三年前价值为5000万美元可当时已贬值至2000万美元的投资组合重聚。斯尔必和温迪婚变，但很快又娶格尔•兰辛为妻。采用了新的选股方法，使得风险基金长年不败。

1981

20世纪70年代来势汹汹的通货膨胀终于告一段落。此后20年的利率下跌初见端倪。20年的股价上涨也将由此向前，但只有少数乐观派预测到了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1983

斯尔必单枪匹马，轻装上阵，使得风险基金连续七年在标准普尔 500 企业中大获全胜。

1987

股价暴跌。全球性大恐慌。戴维斯卷入抢购风潮。

1988

戴维斯成为《福布斯》杂志全美富豪 400 位之一，当时他拥有价值 4.27 亿美元的投资组合。斯尔必作为值得信赖的共同基金卓越经营者被列入《福布斯》杂志荣誉名单。



1990

克里斯在爷爷的纽约事务所中就职。

1991

克里斯担任戴维斯财务基金经理人。道琼斯指数达 3000 点。

1993

安德鲁经营戴维斯可转换证券及房地产基金（凭借安德鲁个人才智所设立）。迁居圣达菲。

1994

戴维斯去世，出于保守，他把近 9 亿美元的资产置于信托银行。斯尔必和克里斯将爷爷的股票全部抛出，将所得投资于风险基金和其他戴维斯基金。戴维斯家族的资产和智慧最终集结于此。



1995

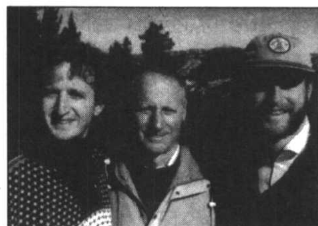
克里斯担任风险基金之共同经理人，安德鲁对于稍稍逊色的职位也很满足。道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯指数达5000点。

1997

斯尔必60大寿，风险基金建立28周年。克里斯独掌风险基金经理人大权，父亲斯尔必只是稍加指点。斯尔必将个人财产的450万美元捐献给世界学院联合组织的奖学金项目，暗示他的孩子也将无法继承他的财产，就如同他没有继承父亲的财产一样。



1998~2000

安德鲁、克里斯和他的新助手肯•芬伯格一起，应对已是疲倦不堪的牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特别感谢戴维斯一家：凯瑟琳、斯尔必、格尔、克里斯、安德鲁和戴安娜·戴维斯·斯潘塞，为他们能够接受我很长的采访和没完没了的问题表示感谢。感谢克鲁姆·戴维斯表哥，为我口述戴维斯家族的历史，提供了极富价值的资料。罗素·威塞，戴维斯特级顾问投资公司（Davis Selected Advisors）的合伙人，也提供了有益的反馈。翠西·阿伯曼，戴维斯家备受信赖的侍从，帮助我完成了后续采访。

在编辑方面，我十分感激签约此项目的麦丽丝·汤普森，以及珍妮·格拉瑟，她们将此书编排，并经由 John Wiley 父子出版公司编辑部过目。德克萨斯州出版物发展公司（Publications Development Company of Texas）的审稿编辑们也帮我改正了不少语法和句法错误。

还要感谢杰里米·比格斯、G.伯纳德·汉密尔顿、尊敬的詹姆斯·里奥、两位詹姆斯·罗森瓦德（那位日本投资家的儿子和孙子）、理查得·默里、弗朗希斯·海德特、路易斯·利维、阿尼·沃尔德利兹、贾德·希金斯、欧文·卡恩、贝蒂·史泰格、桃乐茜·邓宁，以及美国国际集团令人敬畏的首席执行官汉克·格林伯格（通过莫纳·贝纳岱托的帮助），他们都不厌其烦地接受了我的采访。

大卫·斯切夫，《斯切夫保险观察家》（Schiff's Insurance Observer）编辑，给予我大量研究方面的帮助。另外，我还承蒙纽约证券交易所的戴安娜·迪索西奥、富达公司的波莉·沃克、富达研究公司的斯科特·库德戴尔、雷格梅肯价值基金的罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯特·哈格斯特隆、《葛朗特利率观察家》出版人詹姆斯·葛朗特、标准普尔首席投资分析师萨姆·斯托瓦尔、纽约证券分析师学会的詹尼弗·伊恩、《费城问讯者》的图书管理员康妮·皮科特、以及保险学院的利萨·帕泽尔、埃伦·思罗尔和巴比·凯泽之帮助。

感谢证券研究公司的迈克尔·葛米特和辛西雅·米勒，以及阿尔费雷德·贝斯特公司（AM Best）的沙琳·克里斯多佛，为本书提供了图表和曲线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

001 序 言
001 戴维斯家族简史
致 谢
001 导 言
013 第 1 章 戴维斯遇上资助者
023 第 2 章 从大萧条到希特勒独裁危机
039 第 3 章 后视镜之外
047 第 4 章 债券黄金时代的结束
059 第 5 章 学好保险这一课
071 第 6 章 从官员到投资家
085 第 7 章 牛气冲天的 50 年代
099 第 8 章 戴维斯海外投资
109 第 9 章 狂野投机的华尔街
123 第 10 章 斯尔必迈向华尔街
143 第 11 章 继承风波
153 第 12 章 玩转热钱的绝妙三人组
165 第 13 章 1929 年后最严重的萧条
181 第 14 章 戴维斯重返华尔街
191 第 15 章 斯尔必购买银行——戴维斯购买一切
213 第 16 章 第三代掌门人
227 第 17 章 全家出动
249 第 18 章 克里斯接管风险基金
265 第 19 章 戴维斯式投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 言

起初旨在描写基金经理人斯尔必·戴维斯的故事。没有太多的宣传造势，斯尔必经营的纽约风险基金却给投资者带来莫大收益:在他经营此基金的28年间,价值1万美元的投资已增值为37.9万美元,经营成绩曾有22次高于市场平均水平。这一纪录使他可以与经营麦哲伦基金的富达公司的彼得·林奇相匹敌。他是如何取得成功的,我对此十分好奇。

我们在佛罗里达州棕榈海滩的一家海鲜馆边吃边聊。周围都是身穿蓝色运动衫的灰发人,斯尔必也穿着那么一件,他体型偏瘦,有一张男孩般的脸;风趣健谈却十分谦逊。他似乎不愿谈到自己,把话锋一转,说起惠普公司最新的季度报告。他很赞赏联合房屋贷款协会能不受市场条件好坏的影响点石成金。他把富国银行和西北银行的合并说得令人兴奋不已，听来就像是法国的浪漫故事。

更进一步的谈话在纽约世贸中心97层进行，斯尔必在那里有一间办公室。会议桌前的他滔滔不绝，讲述了他足够辉煌却鲜为人知的事业生涯。据他所说，他机智不凡的选股策略其实是深受另一位斯尔必·戴维斯——他的父亲的影响(老斯尔必同老布什一样,给儿子起与父亲同样名字的时候,没有加上“小”字,因此别人引用的时候不太方便;为了避免混淆,下文称父亲为“戴维斯”,儿子为“斯尔必”)。“我的父亲比我更擅长投资,”斯尔必如是说,“他能把5万美元变成9亿美元。其中大部分是保险股票。”听到这里,我的兴趣似乎有所转移,想到加之描述有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其子必有其父也会是一个不错的主题。

9亿美元实在是让人瞠目结舌啊，从斯尔必的高谈阔论中得知，戴维斯曾是自由作家、共和党选举顾问、纽约州财政部保险司官员。1947年，38岁的他辞去政务，一没有工商管理硕士学位，二没有接受过正规经济知识培训，毅然选择了保险业投资预测这条路。周围的亲戚朋友很是不解，不过当时还没有诸如“中年危机”这类词语，否则，亲朋好友定会为他扣上这么一顶帽子。

45年后，戴维斯凭借他精心经营的投资组合，成为华尔街卓越的富豪之一。可以说，不论市场景气或低迷，节奏或快或慢，看好或看跌，他都抓住保险股票不放。美国保险股价过高，就购买日本保险股。20世纪60年代，他持有的日本股票像是受了鞭炮惊吓的鸽子一样，扑腾扑腾急速飞涨。1994年临终时，他已经将初始资本扩大了1.8万倍。

这并不是乞丐变富翁的奇谈，倒更像是经营有道的典范。戴维斯的初始资本源于他的妻子凯瑟琳·魏瑟曼，费城一有权有势地毯商之女。对于1947年的大多数美国人来说，拿5万美元投资股票简直是白日做梦。最后，高起点还是给了大家一个令人振奋和充满希望的故事：先前的自由作家摇身一变，中年时代跨入投资领域，成为拥有近十亿资产的大富豪。但在保险界之外，老戴维斯几乎同小戴维斯一样，并非家喻户晓。

“父亲1988年被列入福布斯全美富豪榜，”斯尔必说，“15秒的名气罢了。”提到福布斯杂志，使我想起在它的排名中缺乏所谓的“被动投资者”。在众多的名单常客之中，诸如硅谷奇才、企业收购大亨、房地产开发商、发明家、零售业和制造业精英、媒体沙皇、石油大王、银行家等等，我仅能想起的另外一位靠选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他人经营公司之股票而登榜的人便是沃伦·巴菲特。

我问起斯尔必，他的父亲和巴菲特是否见过面。“有那么几次吧，”斯尔必答道，“他们彼此了解，而且有很多共同之处。”两位都曾让自己的投资在几十年间保持高达23%到24%的年“猛长”率①，都凭保险股票获得各自最大利润，而巴菲特个人还拥有两家保险公司。在被华尔街的老油条们避而远之的“乏味”、“无聊”、“毫无收益”的保险业中，这两位成功的投资家都能发掘出宝藏，难道仅仅是巧合吗？保险天使真是迷人，难道我们都该趋之若鹜吗？

两位都是臭名远扬的铁公鸡，拥有万贯家财，却极为俭朴。戴维斯能穿磨出洞的鞋和虫咬了的毛衫，打网球时总是用着那只破旧不堪的球拍。巴菲特则穿着早已过时的西装，甚至把零钱都要存起来。在一本关于巴菲特的传记中，罗杰·洛文斯坦(Roger Lowenstein)如此描写：那时巴菲特已经是亿万富翁了，在一次旅行途中，旅伴说她得用机场的公用电话，和巴菲特借点零钱(当时需要10美分硬币)。巴菲特从口袋中摸出一枚

---

① 巴菲特拥有一家公开上市的公司，因而其资本超过戴维斯，而戴维斯的资产主要来自妻子的财产。戴维斯自己则主要靠差额投资来扩大收益。他从银行贷款扩大股票投资。当人为提高了收益，所得赢余也容许他出点小差错。在熊市期间，许多不太熟练的差额投资者都被迫清算投资组合以偿还贷款。而戴维斯总能使自己的投资组合完好无损。

在牛气冲天的20世纪90年代，许多股东都认识到20%的年投资回报率，再加上社会保障金和其他收益都是应得的，但由于股市波动时间过长，因此20%的年回报率成了一件稀罕事，彼得·林奇甚至花了16年时间才取得20%的收益率，并且因此声名远播。而23%的年回报率就更为罕见了，戴维斯正是因此登上了《福布斯》榜单，也使沃伦·巴菲特成了美国数一数二的富豪，至于第一还是第二，则要取决于比尔·盖茨当时的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25美分硬币，却没有直接把它递给焦急的旅伴，而是走过长长的通道，找到一个报纸摊，去换所需的10美分。

当财产从7位数增长到8位数，乃至9位数时，两位富翁都还住在各自于20世纪40年代和50年代购置的简陋房屋中：戴维斯在纽约的塔雷城，巴菲特在内布拉斯加的奥马哈。巴菲特的妻子为他们寒酸的寓所添置了价值1.5万美元的家具，"这简直是要了沃伦的命"，洛文斯坦在它那部专著《一个美国资本家的成长：世界首富沃伦·巴菲特传》(*Buffett:The Making of a Capitalist*)中引用了巴菲特家好友的原话，"你意识到没有，"巴菲特问妻子，"如果这笔钱用于投资复利，20年后将会变成多少？"而戴维斯呢，在拒绝给儿子买一个1美元的热狗时也说了同样的话。

当财产超过10亿美元后，平民化的巴菲特大动干戈，花很大一笔钱购买了一架商用喷气机，命名为"无可原谅号"。戴维斯从未购买过如此昂贵的奢侈品。

巴菲特和戴维斯的共同点很多，此类比较大可以进行下去。巴菲特拥有200余亿美元的资产，常常是福布斯富豪榜的领头羊。戴维斯的名字尽管也出现过很多次，但处于榜单中部，不很显眼。巴菲特的成就得到啧啧赞叹，而戴维斯则只差名声显赫。斯尔必建议我只写他的父亲——以《鲜为人知的伟大投资家》或《成功秘诀——世界第二的投资家经验谈》为书名，为此我曾认真考虑过。

戴维斯本人已无法为我讲述他的故事。他于1994年去世，留下了一笔价值连城的金融资产，却没有丝毫的账面记录。他不写日志也不记日记，更没有为自己每周发表的保险评论文章留下备份。"购丘博保险集团一百股"之类的精深见解竟然爬满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旧信封或票根，仅仅是为了省下购买便笺的钱。而这些草稿，也早已被丢进垃圾桶。

戴维斯开创投资事业初期的左膀右臂也已不在人世。他的妻子凯瑟琳(斯尔必的母亲，5 万美元初始资金的提供者)答应我尽其所能，但已是 90 多岁的她虽然精神矍铄，却无法回忆起丈夫当年的金融策略。那个年代的丈夫们已经很重视把事业和家庭区别开来。

于是提供最多关于戴维斯信息的便是他的同名儿子，我的最初主角——那位基金经理人。斯尔必生于 1937 年，从小受到父亲的熏陶，分析各家公司状况、同首席执行官们交谈、懂得了钱是如何依照 72 法则①产生复利的。这一简单的计算法则，为出自我们大腹便便的国父——富兰克林之手的言语加上了妙解：省 1 分不单单意味着挣 1 分，1 美分如果经过 25 次复利将会是 67.1 万美元！

购买彩票的人知道，赢到 100 万的机率甚至比驳倒 DNA 鉴定判决奥瑞萨·詹姆斯·辛普森是无罪的还要更小(译者注：奥瑞萨·詹姆斯·辛普森一案历时八个月，耗资上千万，许多专家事先都认为证据确凿，但想不到碰上大律师的三寸不烂之舌 DNA

① 72 法则会告诉您，需要多长时间投资才会翻一番——根据回报率计算。债券的收益可以预测，但股票的收益却只能做些有根据的猜测。一旦你预测出结果(10%、20%等等)，就用 72 除以该数字。如果回报率为 10%，那么投资翻一番需要 7.2 年的时间(72 除以 10)。如果回报率为 20%，则需要 3.6 年的时间。

迅速计算一下就能知道，戴维斯 40 年来的年投资回报率为 23%。如果你想在家里试试这个方法，以下内容就告诉您，一笔 18 年期，年收益率为 20%的资金如何通过神奇的“复利”成倍增长：10 万美元变成 3,200 万美元；25 万美元变成 800 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也照样一败涂地，死人愣是给说活了)。如果一个有着每周必花10美元买彩票的习惯，放弃这虚无缥缈的白日梦，将每周10美元投资于年回报率为10%(戴维斯的保守估计标准)的典型共同基金，保证30年后会成为百万富翁。戴维斯热衷持股于精心挑选的公司(他称作“滚利机器”)、深信拥有滚利机器会获得意想不到的回报、反对不必要开支(能用于投资的钱为什么要浪费掉呢？)以及他的工作狂倾向，这些特质无一遗漏地传给了儿子。斯尔必欣然承认，自己之所以能成功担当基金经理人，得益于孩提时代的训练培养。戴维斯不仅构建了一个历经半世纪股市风波却依然表现良好的投资组合，醉心工作且节俭之至的他还把儿子塑造得同样敬业，继承了他的传统。

青年时代的斯尔必简直就是父亲的翻版。他在劳伦斯威尔学校上高中(戴维斯的寄宿学校)，毕业于普林斯顿大学(戴维斯的母校)，致力校报编辑工作(戴维斯也一样)，娶了富足家庭的千金为妻(戴维斯亦如此)。和父亲一样，斯尔必在主攻历史的同时，还学习了会计的基本知识、资产负债表的解读以及证券分析入门。和父亲一样，与数据表上的有形数据相比，斯尔必更看重公司领导层的无形资产。他决不会在统计数字的丛林中迷失，决不会忽略对树木的欣赏。

和父亲一样，他并没有选择工商管理硕士这条路。戴维斯的言传身教让斯尔必知道，华尔街最具人气的学位已经派生出麻木的一致性，而戴维斯正是得益于这种一致性的缺失。众人南辕，戴维斯即北辙。当大多数专家都在玩转债券的时候，戴维斯却在购买股票；别人对保险股票退避三舍，他却如获至宝。斯尔必也表现出相似的独立性。和父亲一样，他辞去了安稳的工作(银行职员)，踏上了选股之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽说有着众多相似，父子关系却远不能用亲密来形容。对斯尔必有着威慑力的父亲在他的记忆中总是态度生硬、高高在上、心不在焉、争强好胜，而且经常外出。表面相敬如宾的父子俩，从斯尔必的少年直至中年，却总是意见不合。

斯尔必叙述了具体的例子。戴维斯曾分别为斯尔必和他的妹妹戴安娜设立了信托基金，但后来又从基金中收回了那笔给戴安娜的钱，原因是觉得自己巧妙的投资给了女儿不劳而获的机会。对于斯尔必，父亲争强好胜的一面每年发作一次——父亲拿着一年来自己投资收益的清单，一言不发地递给斯尔必，全然一副“能超过我吗？”的气势。斯尔必对此十分抵触。戴维斯曾给上大学的斯尔必写过几封充满说教的信，但斯尔必却从不回信。斯尔必临近毕业时，戴维斯曾暗示，希望儿子来他的公司就职。斯尔必回绝了这一建议：“他给的薪水远低于我的身价。”后来斯尔必开办了自己的理财公司，戴维斯也没有为他投资。这两位出自同一血脉的天才投资家很少交换意见或彼此称赞。直到身体状况开始走下坡路，戴维斯才将自己非凡投资组合的秘诀一点点透露出来。

听过这些细节之后，我初认为这一家庭肥皂剧和极其节俭的作风可当做戴维斯非凡投资故事的花絮。仔细回味，发现二者之间直接相关。正是因为一毛不拔，这只铁公鸡才能将资本最大程度地积累起来，以获得最大程度的投资收益。他对过度的企业支出与过度的家庭花费持同样的否定态度，他更倾向于购买由一位节俭经营者掌管的公司股票，此经营者能视投资者钱财为自家钱财。

他感兴趣的首席执行官都是那些冷峻而注重节俭的工作狂同类，比如美国国际集团董事长兼执行官莫里斯·汉克·格林伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格。他将自己的证券投资固定在美国国际集团和其他保险股票上，就是因为和非保险股相比，它们有一定的折扣；而和最新热股——通常是那些很快成为“高度烧损”的高科技股相比，有着更大的折扣。他拒绝多付钱的态度使他乐于选择那些节俭意识强、股价低廉的公司。于是，他的生活哲学、工作哲学、华尔街投资哲学将他归于价值成长投资策略阵营，与时髦却很危险的强调成长而忽略价格投资策略的阵营相对立。

他将极度节俭的美德传给后代，所以在离开之后，他的复利理念和财富积累才能得以延续。虽然财富已累积上百万，但他的家人还在节约着每一分钱，而孩子们直到 20 多岁都还不知道家里竟有着上百万！斯尔必和戴安娜是干农活长大的：堆柴火、扫落叶、从鸡窝里取蛋、铲院子里的雪。父母教育他们在饭店里绝对不能点龙虾和鲜橙汁。孩子们请求在后院修游泳池，戴维斯的条件是：家人自己动手去挖。

他的目标是让他的后代自食其力，而不是依赖父母的慷慨，因此他积聚的财富便可以用于最富价值的事业。依然遵循复利原则，戴维斯计划将他的财产置于诸如传统基金会这类支持自由企业、对抗反资本主义政治威胁的机构。于是，他的财产将会有助于确保美国机制继续认可资产分置，无需过度税收和过度管制。有了这种鼓励投资的领导机制，国家大可延续繁荣、扩大繁荣。

在传奇故事的最先 20 年里，戴维斯凭借清一色的保险股票组合大获全胜。20 世纪 50 年代，斯尔必成人，他在纽约银行工作了 8 年，随后辞职，和两个朋友一起创业经营一家小型投资公司。很快，他们的小公司便掌控了当时羽翼未丰的纽约风险基金。在作为新手经理人的日子里，斯尔必驾驭着高科技热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股驰骋在绩效榜单之首。但第二年时，由于20世纪60年代至70年代熊市的影响，斯尔必却被同样的股票拖下山坡，跌至榜单尽头。正如在寻找用武之地的英雄，斯尔必修补着他的投资组合，探索着适合自己的发展策略。

接二连三的熊市过后，1973年至1974年，他的风险基金重现异彩。再三尝试，再三改正，他摸索出自己的一套办法，基于父亲的策略，却又不是单纯的模仿。斯尔必并没有把风险基金全部用保险股票来填充，而是独辟蹊径，投资于银行、证券经纪行、以及其他一些与父亲钟爱的保险行业有着相同关键特质的公司。他购买"成长中、低股价"的公司股票，由此名列前茅。

驻瑞士大使任期满，戴维斯于1975年返回美国。由于那接踵而至的两度熊市，他蒙受了巨大损失，净资产由5亿美元降至2亿。但保险行业再度崛起，20世纪80年代中期，他的投资组合也随之以很快速度增值。这样一来，那暂时的3亿美元损失便很快显得微不足道了。此后15年，他赚得75亿美元之多。

至此，我们了解了戴维斯时代，独当一面，飒爽英姿；斯尔必时代，父子各自为政，不曾协力。下面是克里斯和安德鲁时代。爷爷退居幕后，父亲仍在经营风险基金，而他们俩则运用戴维斯策略经营自己的共同基金。

20世纪六七十年代长大的克里斯和安德鲁熟知复利术和72法则——家族对于黄金规则的扩展。十几岁时，克里斯每逢周末就会在爷爷的办公室里打工。每逢暑假，他就会在缅因州的戴维斯家签合同，作厨师兼家庭司机。他与彼此不合的爷爷和父亲都相处得很好。

在跨入华尔街之前，克里斯有过崇拜古巴领袖卡斯特罗阶段——他谴责"资本主义走狗"；有过崇拜杜立德医生（译者注：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解所有动物语言的怪医生)阶段——他考虑成为一位兽医；还有过弗拉那根神父(译者注：罗马天主教神父，曾为一些无家可归和有品行问题的男孩建立了“男孩之家”)阶段——他为牧师行业着迷。然后，他才转入戴维斯轨道——参与了波士顿一家银行的培训项目后，就职于纽约一家小型投资公司。1989年，爷爷雇他为学徒工，这个30年前斯尔必拒绝了的差事(“他给的薪水远低于我的身价”)由克里斯欣然接受了。

相比之下，安德鲁转入戴维斯轨道的过程可没那么曲折。他在缅因州的科尔比学院攻读了经济学和商学，掌控斯尔必认为应由安德鲁来经营的两基金(可转换证券及房地产基金)之前，已有在波士顿西文银行以及纽约佩恩韦伯公司的工作经验。

爷爷此时正在经受疾病的折磨。1990年，81岁的戴维斯不幸中风发作。确定克里斯已完成学徒工的大部分工作后，斯尔必将克里斯从爷爷那里挖走，经营戴维斯财务基金，期待着第三代人大展宏图。克里斯把他和父亲的办公室由华尔街迁至第五大道，但他频繁造访父亲在世贸中心的办公室，仍然是华尔街的老主顾。克里斯为父亲能够与爷爷和好如初的努力让父亲最终来到了爷爷的床前。1994年戴维斯去世时，是斯尔必在床边握着父亲的手送他安详离去。

戴维斯的骨灰保留在缅因州，他的财产散布在各个戴维斯基金中，于是两位成功投资家的倾力所得最终融合在一起，由第三代人用心经营。

本书主题是关于长期投资。“长期”不是一刻钟，不是直至下一季度报告发表，甚至也不是一个经济周期的结束。买进和持有股票是当今众生热衷之事，戴维斯家族提供了一个历时50年的案例，不仅是在经营投资组合方面，也是在教育出身优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越的子女方面——不依赖父母、艰苦奋斗、自食其力、振兴家业。他们的投资是真正意义上的长期投资：不是五年十年，而是终身永久。他们的金融操作从大多数美国人还不敢购买股票的20世纪40年代末开始，延续至大多数美国人不敢不购买股票的20世纪90年代。一路走来，他们经历了两度漫长牛市、25次股价回落、两度猛烈熊市、一次市场崩溃，以及七度轻微熊市和九次市场萧条；见证了三次重大战争：一位总统遇刺，一位总统辞任，一位总统被弹劾；在此期间有34年利率上升，18年利率下降；还有一次漫长的通货膨胀；饱尝了债券获利股票失利，股票获利债券失利，黄金获利股票债券都失利，甚至储蓄账户比任何时候的道琼斯指数回报更丰厚的酸甜苦辣。在看到戴维斯家族如何与这些曲折斗智斗勇时，我们也可以了解股票在不同时期的不同表现。

纵览戴维斯家谱，市场在整个20世纪的表现可以浓缩为三回大起两回大落，中间夹杂着顺其自然、无为而治和休养生息。1910年至1929年、1949年至1969年、1982年至今这三个大起阶段，股市看涨归因于经济形势的好转、科学技术的革新、企业收益的增长以及股票估价的飙升。消费者手中有了可支配的现金，并有很强的消费倾向。

两回大落分别是1929年至1932年和1970年至1974年。在1921年至1929年和1949年至1969年这两个阶段赚得的股市财富于此灰飞烟灭。若是持有当红产业的热门股票，损失尤为重大，加之普通投资者在股价上涨时购买行为迟钝，因此多数都成了赔本买卖。以共同基金的方式投资一直被认为比直接购买股票来的安全，但当时基金的平均下跌水平和股票相当，甚至还会更低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在复原阶段，股价缓慢游移、恢复、疲软不堪。从1932年的最低谷起，复原期经历了20多年；从1974年的谷底起，复原期也有近8年时间。一旦经历阴阳变幻的复原期，公众就会对股票投资毫无兴致。

戴维斯选股策略作为主线贯穿于整个市场传奇和家族传奇之中，策略的应用为他们带去妙趣横生的收益，策略的相传也会为读者带来滚滚财源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 1
第 1 章

戴维斯遇上资助者

斯尔必·库洛姆·戴维斯出生于1909年，一个环境优美的地方。所在城市让人想起那个著名问题：在皮若亚上演么（译者注：皮若亚市曾是全美歌舞影剧中心，每逢新剧上演，很快就会出现在皮若亚市的影剧院里；因此人们相信如果一部影剧赢得了皮若亚观众，便可赢得全国观众。至今，皮若亚市仍为衡量各种观点或趋势的示范城市）？从他的家谱中可以看到，母亲这方的祖先中有一位曾是"五月花"号（英国移民驶往北美的第一艘船只）的乘客，父亲这方则有一位先祖曾是詹姆斯敦土著居民。叔祖父和他同名为斯尔必·库洛姆，曾任一届伊利诺伊州州长、连续四届拥有美国众议院固定席位、连续六届拥有美国参议院固定席位。

尽管回扣无处不在，私下交易四通八达，官员鼓吹那些欲一朝致富的把戏，诧异的是，美国政治并没有像20世纪第三世界国家的政治那样，创造出引人注目或持久增长的财富。来自大大小小报社的记者对腐败现象捕风捉影，腐败这顶帽子总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是扣在民主党的头上——不然，为什么不让腰缠万贯的中立派来统治物欲横流的美国？有着"五月花"人血统的权威议员们仰仗着家族的地位出来混饭吃，个个都是成事不足。

戴维斯的叔祖父并不是为了赚钱而从政。事实上，他将对抗控制铁路运输的"巨头"作为他的政治使命。他对哈里曼、范德比尔特等一些铁路大亨与一夫多妻制持同样强烈的反对态度。推行一夫一妻制连同索要农场货物的公平价格，是19世纪美国农场区政治运动的主题。

巨头们以买通或驱逐的方式排除竞争者，一旦掌控铁路干线，他们就开出天价，在运输牲畜、小麦、玉米和其他食物的过程中渔利。钻进钱眼里的各界大亨们也如法炮制，从烤面包到做火柴无一例外，垄断现象泛滥成灾。百姓们连连叫苦："无商不奸啊！"首都华盛顿做出了回应。法庭推行由国会通过的新法案，必须实行严格管制以确保企业自由竞争的恢复。这一大快人心的政策也有戴维斯叔祖父的功劳，尽管是一些讽刺性的解决办法。他力荐美国州际商务委员会的设立，这一委员会成立于1887年，以遏制铁路集团的势力。1912年，尽管身为议员的库洛姆已有82岁，但还是被推选为第六届也是最后一届议员。他在自己的办公室里与世长辞，5岁的戴维斯参加了他的葬礼。

库洛姆所在的时代，美国增长最为迅速的工业是铁路建设。这一行业的经营者，戴维斯后来描写到，"就像是一支庞大军队的将军。"这些用钢铁和煤渣建成的高速公路——当今互联网信息高速公路的先驱——让人浮想联翩，跃跃欲试，比历史上任何建筑施工工程都更具吸引力。自19世纪中叶起，公众集资铺设由大西洋岸至太平洋岸的铁轨，以现金兑换铺天盖地的股票和债券。股市失宠，铁路公司宁愿利用债券来融资以满足规模的扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。理论上，这些公司的借据比股票更为保险，因为发行债券的公司必须承担退还债券持有者本金和利息的义务，而发行股票的公司则对于股东则没有这种义务。然而事实上，这些“更为保险”的选择对于至少两代铁路投资者来说却是危险万分。选择发行债券，建成的铁路便欠下了不计其数的支付利息，根本无力偿还。在经济萧条期和其他危机来临之时，现金流动问题的解决便通过拖欠和临时破产来解决。

这只“庞大军队”中的投资者们领教了一个昂贵的教训：即便是迅速增长、有着广阔前景的行业也不能保证自始至终地回报其经济资助者。铁路业曾获国家最可靠的蓝筹行业之殊荣，但在偿清债务方面已是很不可靠。股东们眼睁睁地看着他们“保守的”铁路股票在频繁的经济恐慌和熊市中一跌再跌；而债券持有者则稍为幸运，最终还能把本捞回，金盆洗手。

外国投资者是美国铁路工程最亏的冤大头，尤其是英国人的大量投资。他们抵挡不住 19 世纪中叶美国新兴市场的诱惑，就如同美国人抵挡不住 20 世纪末亚洲市场的增长势头一样。大量英国投资血本无归，成为一笔庞大的无意如此的公益捐款，支持了美国公路铁路的修建。小心点吧，资本家们！新生事物的快速增长对外国投资狂并不一定意味着丰厚的利润。美国铁路业就是证明。

年龄尚小的戴维斯无力顾及什么铁路融资，他的父母(父亲乔治，母亲朱莉娅·库洛姆)也与股票债券毫无干系。他们靠着拥有一家街角店面赚来的钱便可在皮若亚过着舒适的生活。也正是这种舒舒服服的收入，泯灭了乔治·戴维斯在金钱方面的野心。

在普林斯顿完成建筑专业的学业后，乔治·戴维斯曾有一段短暂而成功的企业家经历。1898 年正值阿拉斯加淘金热，他也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融入往太平洋西北岸去的滚滚人潮，但到的太晚，没有抓住创业的机会。听说许多早到者都忘了给他们的马匹带上冬天的粮草，他在西雅图租了一只驳船，载满干草，运往阿拉斯加。干草很快一售而空，卖了好价钱。凭借这再也平凡不过的东西，乔治·戴维斯比很大一部分淘金者都干得出色。利维·斯特劳斯亦如此，不过是干草换成了牛仔裤，规模更大些罢了。

乔治·戴维斯回到皮若亚同库洛姆家族联姻后，如果说他还在研究建筑专业的话，这种研究也是时断时续了。他俨然一副华尔街银行家的打扮，非要人们称他“专家”(大学时代的绰号)，靠投稿和店面收入度日。他把这差事叫做“管好自己的事情”。

戴维斯的整个童年时代，出租店面获得的收入让生活无忧无虑；弟兄二人拥有乡间俱乐部会员资格和普林斯顿大学预本连读的机会，还有可观的零花钱——为了制止孩子们抽烟，每人每年可以有 1000 美元的禁烟奖励。父亲因为抽烟患上了肺病，可不想让孩子们重蹈覆辙。

在他平凡无奇的父亲的培养下，这位世界第二的选股投资家可以说是间接受益。戴维斯小时候就决心凡事要自己努力，不依赖父母的财产，摆脱富足家庭所带来的不良影响。他在皮若亚干过很多不同的暑假工和下午工。是他的家庭教会了他驻足街角，叫卖头条是“一战结束啦”的报纸。这根本就是小男生的本行，让人无法将一位投资家的成长道路与之联系起来。而世界最伟大的选股投资家沃伦·巴菲特的童年似乎更超乎常人所想，他的传记作者描写到，小巴菲特付钱给伙伴们，让他们去奥马哈各处收集打飞了的高尔夫球，甚至连掉在河里的也要冒险潜水去摸；然后再将收集来的球卖回给高尔夫用品专卖店。

大萧条来袭，人们的收入增长缓慢，戴维斯家也不得不节减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开支；此时戴维斯离开家乡皮若亚已有很长一段时间。他的父亲，那位“专家”，也在缩紧腰包。“用净、穿破、凑合着点、克服着点”便是乔治·戴维斯的箴言和使命。他把这使命看得举足轻重——那是去东部看望儿子的路上，他在中途的火车站逗留时来到电报局，发了一封电报给家里的妻子：“离开家门勿忘拔掉电钟插销！”

戴维斯在劳伦斯威尔学校和普林斯顿大学的学生生涯中表现极佳。曾担任这两校校报的执行编辑。在劳伦斯威尔学校，他是选举中最可能获胜的人选。在普林斯顿大学，他加入优秀社团——普林斯顿宪章俱乐部(Charter Club)——后来因为俱乐部排斥他的犹太室友特里弗斯，他以要求退会作为抗议，但最终还是留了下来(受特里弗斯之托)，却更愿表现低调，不再风风火火。他崇尚波西米亚风格，鄙视摆阔性的挥霍浪费：浣熊皮大衣、银质瓶、金表等等。父亲的节俭作风抹煞了今天的奢侈，也带来了明天的成功。戴维斯不用尽其财的习惯最终使得财尽其用。

学生时代的戴维斯对于经济学或金融学毫无兴趣。他所学专业是历史，读过大量有关俄国革命的书籍。1924年美国第一本金融畅销书《作为长期投资的普通股》(*Common Stocks As Long-Term Investments*)出版时，戴维斯还在念预科。此书作者埃德加·劳伦斯·史密斯(Edgar Lawrence Smith)认为，股票是可靠的，值得拥有的，甚至对于孤儿寡母也不例外。这一破天荒的至理名言如同给赛马下注一样，表达了股票在华尔街眼中的位置，其措辞直到今天听来仍很熟悉。史密斯说美国人生活在一个财源滚滚的美好“新时代”。

在这“开明的现代”，史密斯如此描写20世纪20年代中期，投资者和消费者顺理成章地得益于“新兴的公司管理学”，这门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学也使美国公司在全球市场中获得有利位置。

道琼斯指数在1921年低谷时为63点,这一点数曾在1888年出现。当指数达到1929年最高值381点时,史密斯的乐观态度也越来越被大众接受。在十年前还对拒市场活动于千里之外的人们,此时却乐此不疲,争先恐后。美国最早的共同基金——麻省投资者信托基金，以及道富投资公司——在波士顿开业。典型投资者所追逐的是红利，而不是收益。那些蓝筹铁路股一直在吸引适量的投资，期待稳妥的回报率。当时铁路业被称为“美国的20%工业”,全美生产和销售的钢铁、煤炭、木材以及燃油的20%尽由铁路行业购买。铁路业已经度过了不值得信任的青春期,进入了高枕无忧的稳固阶段。十年间,铁路股价指数上扬超过一倍以上。

戴维斯是否读过史密斯的书，这不为人知，但毫无疑问的是,他不可能从未听说,而且不可能从未看到让人心潮澎湃的报纸所载——那些“边际百万富翁”是怎样大发横财,一步一步走上致富捷径的。

虽然正儿八经的投资还远未开始，但戴维斯却在一列法国火车上提前遇到了他未来的资助者。是纺织品，而不是皮若亚的店面,为他提供了种子资本,贮藏在相隔过道而坐的那位女子的信托基金里面。凯瑟琳·魏瑟曼打量了一下这位后来成为她丈夫的男子:尖削的古铜色脸颊,身穿特韦德呢英式夹克,肘间的皮质补丁更显精致——分明是常春藤校盟的制服。她注意到他的肢体语言(躲闪的目光,垂下的肩膀)与他帅气的衣装格格不入。她也察觉到他和女子交谈时的局促不安。猜到他一定不会先开口,于是她打破了沉默:“下一站是日内瓦吧？”

两人发现彼此都是在日内瓦下车,同去一所瑞士暑期学校,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由洛克菲勒家族赞助，将世界各地的精英学子集结此地。洛克菲勒家族期盼其中一些高智商人才能有朝一日成为各自国家的领导人，仍然记得一起渡过的美好时光，永远都能和平共处，拒绝战争。这是一种乐天主张，而且学校正在造就一桩大有前途的联姻——戴维斯和魏瑟曼。

戴维斯是“五月花”人的后代；魏瑟曼则有艾利斯岛人（译者注：艾利斯岛亦称天使岛，此岛是一百年前移民进入美国的必经站，要成功地经过它才能到达美国大陆，正式成为美国公民。1892 年开始了一个国外移民大量涌入的年代，在随后的 62 年中，有 1,500 万新来的人通过埃利斯岛进入美国）的血统。他们发现彼此有很多共同之处。二人都身处名校（普林斯顿，卫斯里），都攻读俄国历史，在往瑞士之前都曾去过俄国及其周边地区。戴维斯曾去列宁格勒和莫斯科参加学术宴会；魏瑟曼曾在高加索山脉的荒原上策马驰骋。她睡帐篷，和吉普赛人一起野营，和部落酋长交换物品，也对付过不少好色之徒。

年长两岁的魏瑟曼比《普林斯顿人》(*Daily Princetonian*)前任编辑有着更多的恋爱经验。她曾和比她大的男人约会——捡姐姐剩下的“破烂儿”。同他们相比，戴维斯在她眼中像是小弟弟。

从初次约会开始——在瑞士的公园里的一次散步，话题是关于经济的——他们的爱情之花便开始徐徐绽放。一个谈谈皮若亚，另一个说说费城。戴维斯了解到魏瑟曼三兄弟，约瑟夫、霍华德、艾萨克如何在 1895 年开办了费城地毯厂以及不久之后的费城毛织品公司。两实体后来合并为艺术织布（Art Loom）公司，生产地毯，占去理海街（Lehigh Avenue）整整一个街区。艺术织布公司于 1925 年上市。

约瑟夫·魏瑟曼，公司主要决策人，在新墨西哥州从事过零

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售业。他的哥哥艾萨克，发现了一种不破坏编织纹理即可切割地毯的方法——这一技巧使得魏瑟曼家具备了明显的竞争优势：他们能够使用一台织布机产出两块地毯。弟弟霍华德，在拒绝一次本可以发现早期病毒的医学实验之后（由德国的一位远亲所进行的科学实验），死于梅毒。

美国纺织业股票在消费增长、机织地毯风靡的时代曾大放异彩。

约瑟夫娶伊迪丝·斯蒂克斯为妻，一位性格泼辣的妇女参政权论者。她曾与工人们肩并肩地反对丈夫的地毯厂，参与罢工活动，以表现自己的独立。丈夫警告她，“要是工人们得逞，那艺术织布就完蛋了。”伊迪丝毫不理睬——但他们的家庭生活仍然很和谐。他们生了两个儿子（一个在幼年夭折）和三个女儿，凯瑟琳是其中最小的。孩子们的教育还是依照了男性至上的传统：男孩学商；女孩学美术、音乐，还有如何管好丈夫。那个年代，有本事的妇女就是在博物馆、医院、学校、基金会和准学术机构里做着“女人们该做的事”。她们可不能插手“男人的事”——任何有关商业的事情。

他们去过很多地方，后来在费城的维萨希肯大道(Wissahickon Avenue)6600号安家，家中有许多精美的古董和具有异域风格的纪念品，见证了他们频繁而目标远大的世界之旅。英国和意大利的古家具，荷兰和德国的油画，出自弗拉·菲列波·列列比、布隆及诺、根兹伯罗等大师之手的杰作，叙利亚的玻璃器皿，有一千多年历史的中国雕塑，所有这些，都令来访者艳羡不已。他们的足迹遍及欧洲，游历希腊和巴勒斯坦，并通过陆路走访了俄国和古老的东方。20世纪30年代时，他们在中国买下了一座建于16世纪的寺庙，将梁椽瓴柱拆卸并装箱运回本土，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为费城博物馆东方厅最引人注目的展品。

在一次欧洲之旅途中，凯瑟琳不小心将墨水洒在了巴黎一家豪华宾馆的地毯上。站在她旁边的父亲看了看地毯上的标志，发现这块地毯出自艺术织布公司，于是赠予宾馆一块新地毯，以作赔偿。

戴维斯家族的资产净值在缩水；而魏瑟曼家族的财富却因新鲜血液的注入而不断膨胀。和未来女婿如出一辙的是，约瑟夫崇尚艰苦奋斗，蔑视铺张浪费；他的妻子却喜欢花钱，吩咐他人。平时在家中，司机为她开车，女仆和厨师为她忙里忙外，而这一切奢侈的提供者，她的丈夫，却还在挤公共电车，吃自带的午饭。凯瑟琳一面支持母亲的政治观点(伊迪丝是民主党人，约瑟夫是共和党人)，另一面同意父亲关于节俭和有偿雇佣的观点。一年夏天，凯瑟琳应聘一则广告登出的“文学性职位”，结果却成为世界图书百科全书(World Book encyclopedias)的上门推销员。“我妈妈反对这工作，”凯瑟琳回忆说，“但我接受了它，只要别让我卖书给那些我认识的人就行。我不想让家人朋友觉得他们有义务买我的书。”

世界图书让她走出社区的小圈子。她制定了自己的销售策略，对于今天已不再轻信他人的消费者来说，简直是不可理喻。她打断正在玩棍子球游戏(译者注：街头巷尾一种类似棒球的儿童游戏)的孩子们，打听其中一个男孩的名字和家庭住址。男孩一五一十地告诉了她——那时候的孩子还不懂拒绝和陌生人交谈。于是她找到男孩的家，按响门铃。男孩的母亲就会打开门(那时候的母亲都呆在家里)，听凯瑟琳自我介绍。“我来和您谈谈您的儿子汤米，”她会这样先提到男孩的名字，然后再继续下去。

“汤米现在怎么了？”母亲总是怀疑她的汤米又惹了祸。“他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是个棒小伙，"凯瑟琳赶紧辩解，随后话锋一转，说起汤米的教育，又说一本世界图书会对他有何帮助。晚上等汤米的爸爸下班回家了，她再回来完成这笔交易。那时候家里的事情全由父亲说了算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 2
第 2 章

从大萧条到希特勒独裁危机

1930年秋，戴维斯和凯瑟琳结束了瑞士的暑假生活，回到纽约的哥伦比亚大学完成他们的硕士学位。他们住在学校附近的国际公寓(International House)里，上课的同时撰写论文。未来的伟大投资家经历了经济崩溃及其余波，却未受伤害。父母的慷慨是戴维斯和凯瑟琳学费的来源，而这一对年轻人则精打细算，就像典型的大学生那样。比起华尔街的新闻，他们更关心来自莫斯科红场的消息。当时的戴维斯还没开始买股票，这使他免受金融灾难的影响，而同时代的许多人则一朝被蛇咬，十年怕井绳，永不再沾股票。魏瑟曼家属于谨慎精明的少数派，将财产投资购买政府债券，凯瑟琳也幸免于难。而那次经济崩溃使得全美四百万至五百万股民遭受了总和为 300 亿美元的损失。“地毯生意也够冒险的，”约瑟夫·魏瑟曼告诉孩子们，“我想还是保守一些，多存些钱吧。”直到 1937 年去世，他的投资组合中始终全是债券。假若不这么做，戴维斯后来投入保险股票的种子资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将不会逃过1929年至1932年的金融浩劫。

1931年以前，经济状况可谓奄奄一息。商品价格达到19世纪70年代以来的最低水平。低价格导致各行各业利润下滑。公司被迫裁员，削减工资；富人变穷，穷人更穷。消费者勒紧裤腰带，在商店里买的东西越来越少，店主只好降价销售，到头来落得赔本买卖，恶性循环进一步恶化。“那辆旧车还得再坚持一年，”戴维斯写道，“而且房子没刷凑合住，衣服破了也得凑合穿。”

这次通货紧缩让权威人士百思不得其解，成为经典的课本案例。预测家们说华尔街灾难即将来临，但并没有关于著名经济学家预言经济灾难来临的记载。金融预言家信心十足，认为经济状况“良好”，“强劲得收不住脚步”，联邦储备系统定能策划出一个令人满意的结果。货币输送管道的闸门开了又关，利率调整的杠杆高了又低，必要时候再印出更多的纸币，这个具有魔力的机构总能把商业从高峰和低谷的极端中拯救出来。人们大致就是这么认为的。

然而，大萧条对商业的破坏还不及那是非颠倒的黑暗时代(Dark Ages，译者注：欧洲史上约为公元476年至1000年，欧洲中世纪)对文化的摧残。芝宝打火机、菲多利玉蜀黍脆片、吉比花生酱和“三个火枪手”糖块于1932年开始零售。露华浓也于同年诞生。生活还在继续，人们外出购物。也有买地毯的。即使是最差的年景，艺术织布公司也在营业——多亏政府高关税，使他们远离来自国外自由市场欧亚同行的竞争。和其他坚定的共和党人一样，约瑟夫·魏瑟曼支持自由竞争，反对政府介入——虽然是在理论上。而对于地毯行业，他却反对自由竞争，支持政府介入。他极力主张联邦贸易当局为纺织品设高关税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，那对勤奋好学的年轻人于 1931 年秋天拿到了优等学位，从哥伦比亚大学毕业。戴维斯向凯瑟琳求婚，理由是那句古老的“一人费，两人省”。凯瑟琳欣然接受。戴维斯提出在他找到工作、拿到薪水之前，两人结婚的消息不公开。1932 年 1 月 4 日，他们在纽约市议会大楼秘密举行婚礼。当地专门报道八卦新闻的一名记者打听到了这一消息，发现凯瑟琳身出费城名门，随即便去采访她的父母。虽然凯瑟琳家人并未出席婚礼，但他们都赞同这桩婚事。后来，他们在费城举办了宴会。戴维斯的父亲乘坐飞机前来赴宴——也是毕生第一次乘飞机。他带来了一直戴在妻子手上的婚戒，而妻子已在戴维斯大学时离开人世。宴会重新上演了议会大楼结婚典礼的一幕，不同的是，戴维斯将母亲的戒指戴在了凯瑟琳手上。这个传家宝可为他免去了一笔昂贵的开销。

在凯瑟琳成为斯尔必·戴维斯太太的同一月份，股市跌至最低谷。道琼斯工业指数由空前最高纪录的 341 点暴跌至前所未有的 41 点——在两年半的时间里下降了 89%！这一历时长、破坏力强的金融损失甚至比 1929 年大危机更为严重，因为那时股市还略有反弹，年终道琼斯指数也只下降了 17%。而 1932 年这次，投资者着实被击败了。下降了 89%，还有谁能够幸免呢？至于那些边际玩家，冒着债资比率 9:1 的风险，欠下的债务远远超过自有资产。他们的投机行为通常由房子和其他资产担保，贷方接受，作为一部分偿还款。黄金储备也许是惟一没有背叛持有者的投资了。黄金价格由联邦政府规定，这种金属成为熬过末日的最佳保障。1929 年廉价卖清之后，胡姆斯塔克矿业公司股票有所抬升；1932 年达到历史新高。这一结果对于众多仍在下跌的股票来说无疑是可望而不可及。就连无所不能的通用汽车公司也无力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回天，股价由 45 美元降至 4 美元。其间一大批公司债券，包括所谓"安全"的铁路债券，停止支付利息。1932 年铁路交通戛然冷却，加之代价高昂的罢工和劳资纠纷，使得铁路业陷入无法偿利的境地。铁路公司的债资比率几乎快达到股票投机者的水平；债务占行业总资产的 2/3。

戴维斯未来的发家之路，保险业，也是萎靡不振。著名保险公司的股票，包括 19 世纪起就开始营业的几家老牌公司（美国忠诚保险公司和美国家庭保险公司），也都随波逐流，在 1929 年至 1932 年间不断下跌。美国家庭保险公司的 100 美元股票最贱时卖到 2 美元。这个例子比较极端，但也并非天方夜谭。1929 年到 1934 年，血本无回的投资和摇摇欲坠的资产使至少 39 家寿险公司倒闭。即使是最有实力的公司也一度无法偿清投资组合中的抵押贷款。在承包 200 万英亩的田地之后，苦于农民无力支付欠款，大都会公司（Metropolitan）设立了自己旗下的"农业部"来维持资产运营。

很大一部分投保人拖欠月供的同时，商业收入方面又爆发了一场相关危机。强大的公平公司（Equitable）因保险注销而丢掉了近一半的客户群。许多客户注销保险后，还要求根据"退保金额"给予退款。对于任何一家保险公司来说，无论资本化程度如何完善，所面临的大量保险赎回的威胁就如同银行面临大量取款时一样可怕。[北美洲保险公司（The Insurance Company of North America, INA）此时却逆流而上。由于其极端保守的投资组合以及严格的承销制度，此公司于 1929 年至 1935 年间年年盈利。利用"盈余"来填补其股东的年终分红亏空的情况仅发生过一次。]

早在 1933 年，国家保险委员会即公布了保险赎回的延期偿付期——以避免行业资产的严重流失。保险行业赞助的一家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关公司发放了名为“不要让美国变成现金城”的小册子，道明了延期偿付期对于保护保险公司免受全面损失的必要性，并且也能够使投保人不致面临片甲不留的危险，为房屋、生意和自己的生命所上的保险不致无影无踪。手册中提到，“公司成为财政困境无辜的受害者。”① 若非管制者的慈善之心，保险业也许已不复存在。通过准许公司以高于当时萧条市价的标准来评估各自投资组合的方式，监督机构认可虚拟清偿能力的存在。

银行的日子也不好过。惊慌失措的储户成群结队地围在各个分行柜台前，嚷嚷着要取钱。没有哪家银行，无论大小，手头有足够的现金来抵御如此场面，因此恐慌便只能不了了之。即将崩溃的储户对银行系统大失所望，惟恐自己一生的积蓄付诸东流，迫使好几百家银行就此倒闭。而那时还没有存款保险。

保险专家弗兰克·布罗考(Frank Brokaw)在保险股票饱受市场谩骂时为其擂鼓助阵。1932 年，他的小型经纪行在美国机构通报(American Agency Bulletin)上投放广告，声明“保险股票价格到目前为止被压低太多，但公司实际业绩已远远超过这一水平，因此扬眉吐气的时刻很快就会到来。”广告刊登两周后，布罗考的雇员，维尔金森(Wilkinson)详细说明了这一观点，“保险股按美元价格清算时售约 50 美分。”

布罗考的分析没错，但关于时机，他判断错了；在华尔街，这样的例子举不胜举。保险业真正的东山再起发生在 15 年后，戴维斯和布罗考联手之时。

在那对新婚夫妇眼中，保险和股票一样平淡无奇。他们乘坐远洋客轮赴欧洲，重游情爱故地，参加世界性的裁军谈判会议，

① 马奎斯·詹姆士，《大都会人寿：商业发展研究》，1947 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并在日内瓦大学攻读博士学位。和大批拼命争取工作机会的失业工人竞争上岗令戴维斯望而却步。比起再三体会寻找职位的徒劳无功，课堂和会议对他来说也许更有意义。在船上，戴维斯和凯瑟琳周围都是参加会议的各国代表。作为结婚礼物，魏瑟曼家为他们买了上等舱的船票。

戴维斯估摸着上岸后才会获得的工作机会提前在海上到来了。他和凯瑟琳在主餐厅里幸会哥伦比亚广播公司的一名与会记者，弗雷德里克·威廉·怀尔(Frederick William Wile)，当时就拍板录用戴维斯为他在日内瓦的助手，每周25美元的酬劳。凯瑟琳参加会议时，戴维斯则在怀尔的临时工作室里打工，安排采访时间，为嘉宾提供全程服务。现场直播时，他就站在手拿麦克风的怀尔旁边。为维护广播的严肃性，二人都身穿无尾礼服，即便是在只闻其声不见其人的广播中。

20世纪20年代的广播股票就如同20世纪90年代末的网络股票一样充满诱惑，都可谓“乱花渐欲迷人眼”——媒体变革所带来的炫目光彩蒙蔽了投资者，他们其实看不到行业的真实境况。

随着希特勒势力日渐强大和日本侵占中国东北，裁军谈判会议亦以失败告终。当时若是召开武装会议说不定更能提起大家的兴趣。作为坚定的孤立主义者，戴维斯认定希特勒简直是不可救药的战争贩子，但另一方面他也反对美国的反侵略行为。他认为德国人和俄国人一旦摆开架势，拼个你死我活时，希特勒问题便会迎刃而解。

会议解散后，怀尔回到美国，戴维斯也随之成为哥伦比亚广播公司的一名巡回广播记者。他曾奔赴巴黎采访阿米莉娅·埃尔哈特(Amelia Earhart，美国女飞行员)——他所完成的第一项任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务。在两年半的工作时间里，他的足迹遍及欧洲，并出版了两本专著（其中一本是他的硕士论文），他和凯瑟琳都获得了日内瓦大学的政治学博士学位。戴维斯不辞辛苦各地采访，凯瑟琳则在租来的房子里完成作业，撰写论文（她的论文分数比戴维斯高）。只要二人一同外出旅游，哪怕只有短短几天，他们也要结账离开现有住房，避免房间空无一人却还要交纳房租。但寻找出租信息花费了凯瑟琳很多时间。

临近 1932 年年底，凯瑟琳的父母邀请这节俭的一对同去地中海和中东地区旅游——不用小两口自己掏腰包。戴维斯对于这种奢侈十分恼火。在埃及，岳父岳母选择了亮光四射的谢佛德酒店（Shepheard Hotel），而他拒绝入住，即使花的不是他的钱。他和凯瑟琳挑了一家普通旅馆住下。一次观光中，他们经过阿拉伯的露天剧场，戴维斯和街边小贩讨价，简直到了毫不留情的地步，小贩对凯瑟琳说：“他真是小气鬼。”从那以后，“小气鬼”便成为家人为时甚久的玩笑话。

1934 年，拥有双博士学位的戴维斯一家回到纽约。已是职业新闻记者的戴维斯想找一份和写作相关的工作，但几个月过后，仍没能如愿。凯瑟琳请哥哥比尔（朋友们都叫他“狂人比尔”）帮忙。狂人比尔当时已是身经百战的股票投机者，并拥有自己的投资公司，他把戴维斯介绍给东京一家英文报纸《广告人》(*the Advertiser*)的编辑，《广告人》恰有一职位空缺，于是不远万里地聘用了戴维斯。收拾行囊时却得知日本遭受地震袭击，报纸编辑部在地震引起的火灾中被烧毁，夫妻俩连忙取消行程，未离开美国。在上西区（*the Upper West Side*）租来的一个房间里，马不停蹄的打字机键盘声响彻午夜，凯瑟琳为委员会做着有关外交关系的调查研究；戴维斯一边自由创作，一边撰写关于法国军事概况的专著。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他署名的文章登在学术水平较高的刊物上，诸如《时事论坛》(*Current Affairs*) 以及后来的《大西洋月刊》(*the Atlantic Monthly*)。“幸运的是，”凯瑟琳说，“写文章总算还能糊口。”

20世纪30年代——美国现代经济史上的低谷——是惟一同时经历生产和销售锐减、生活水平下滑的十年。商品和服务衰退的原因并不在于缺乏顾客。这十年中美国人口增长了1500万——大部分来自移民，而不是产科病房。商业衰退期持续的十年间，怀孕率降至令人心酸的程度，记录在案的美国新生儿只有100万左右。低生育率引起第一夫人埃莉诺·罗斯福(Eleanor Roosevelt)的关注，提出“孩子是明天，孩子是未来，孩子是希望”，号召提高婴儿出生率。

一直占上风的长期持有(buy-and-hold)投资策略被快速撤离的心理所取代。支持前一策略的埃德加·劳伦斯·史密斯的畅销书，也被鼓吹后者的杰拉德·罗布(Gerald Loeb)所写的《投资存亡战》(*The Battle for Investment Survival*)所置换，成为1935年炙手可热的读物。罗布，股票经纪人兼组合专栏作家，早在1929年危机前就已抛出所有股票。这一紧要关头的抛售令他名声大振，也让他认识到炒股需要见机行事，而不是木讷观望。恰如书名，罗布将投资看成是一场战斗。若想赢得战斗，必须留有现成资产(现金)，必须随时进入或脱离股市，就像“时而疾走，时而钻洞的兔子一样。”

罗布的策略包括在跌价10%时卖出和在涨价时买进——总是一手放在应急按钮之上，一手握着拨通了交易室的电话。他认为“比起买进和卖出价都为40美元的交易，40美元买进，100美元卖出，中间再来上十几个回合的交易会更安全。”一旦嗅出熊市将近，他便将投资全部变现，甚至连债券也不要。债券在他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼里，也不会是常胜将军。

关于如何嗅出股市变化和怎样炼就一副敏捷身手，罗布并没有多谈，但建议在行情跑马灯(ticker tape)“状况欠佳”、价格看上去“值得怀疑”时，不要购买股票。并没有证据表明他的策略确实奏效，但他拥有易于接纳新知的读者，他们属于以神经高度紧张著称的一代。然而，既然股市崩溃发生在经济状况良好时，股市升温也就在经济不景气时来临。1932 年至 1935 年金融恐慌期间，报纸上满眼都是士气低落的小栏报导：可雇佣劳动力中 4 人有一人失业；“兄弟，可否余下一枚硬币”成为广播金曲；公司利润全面下滑(1932 年道琼斯指数公司集体宣布每股损失 51 美分，乃 20 世纪惟一出现负盈利现象的年份)；富兰克林·D.罗斯福总统宣布银行可享受假期，以关门大吉对付取钱的长队。

于是，华尔街便摆出了其历史上利润最为丰厚的阵势。

股票价格低廉至极。甚至连那些名列前茅的道琼斯指数公司都以市价的 1/2 出售其厂房、设备和银行账户。大约在戴维斯结婚时，一些颇具胆量的投资者，反大众观念而行之，把钱省下来投资于当时名不见经传的普通股，4 年过后资产已翻了两番。道琼斯指数由 41 点涨至 160 点，标准普尔 500 指数则有更大幅度的上涨。这喜出望外的鸿运对戴维斯来说是很好的一课，使他明白股票走势根本不受报纸评论或惊人头条的影响。股价暴跌是因走投无路，但却又能绝处逢生，抢在公司前逃离出混沌不堪的泥潭。此时的戴维斯也即将出人意料地进入投资界，东京的工作未能实现，凯瑟琳的哥哥便雇用了他。

戴维斯登上华尔街舞台时，整体经济仍停滞不前。其实他本可以凭借资历和天分在新闻界大展宏图，但考虑到要靠自己独闯一片天地，并且创办公司的前景并不看好，最后还是接受了凯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑟琳哥哥的邀请，成为一名“统计员”(当时还没有“股票分析师”这个词)。

戴维斯夫妇在费城市区租下了寓所，离知名的利顿豪斯广场不远。凯瑟琳父母住在市郊的德国城，每周日家里都会举行正式的早午餐会，最后一道程序为呈上洗手钵，以示高雅；戴维斯也常常参加，熟识亲友。

狂人比尔在这种场合里总是谈笑风生，食量颇大。戴维斯面对众人缄默不语，比尔则直言不讳；戴维斯谨慎行事，比尔则豪情壮志；戴维斯花销有度，比尔则享尽浮华。“比尔赚钱是为了花钱，”外甥路易斯·利维回忆时说，“戴维斯赚钱则是为了赚更多的钱。比尔负债累累，在财务危机边缘晃来晃去，在濒临破产的一刻，他的投机买卖还是及时地拉了他一把。”

大萧条中期，狂人比尔聘用了身价不菲的建筑师乔治·豪，设计并建造一座嘉奖自己的大厦，命名为 Square Shadows。1936 年，大厦获得某著名建筑杂志评选的“年度最佳建筑奖”，内部设有为孩子们准备的大型游泳池，以及比尔金屋藏娇的豪华客房。大厦华丽气派，予人灵感，比尔将它出售之后，成为一所教堂。

狂人比尔的婚姻并没有阻止他的浪荡多情。妻子对他的“问题”表示理解——丈夫若是患了卡萨诺瓦病(译者注：卡萨诺瓦，意大利冒险家，以所写的包括他的许多风流韵事的《自传》而著称，借喻好色之徒)，无可救药的话，滥情通常是被容忍的。那个时代的妻子在承担责任和断绝关系之间，还是选择了前者。

比尔对于投资也总是充满流盼的目光。他将财产大肆挥霍于数目众多的投机买卖当中。1932 年从一位银行家口中获知秘密消息：德国马克行将贬值。于是他抛售马克，轻松赚取了巨额利润，正是这笔钱，让他有了开办投资公司的实力，也将自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名字置于华尔街的版图之上。发表在《大西洋月刊》的一篇文章中，他正确地预测到英国将废除金本位制。纵然经济不甚乐观，他仍于1934年创立了特拉华基金(the Delaware Fund)，并说服杜邦家族作为先锋股东。此时，创于20世纪20年代的共同基金中有一半已经彻底失败。

身为统计员和新基金"场外队员"的戴维斯访问全国各地公司，以寻找前景看好的股票。他紧盯一些关键行业：航空、汽车、铁路、钢铁和橡胶。十年后，戴维斯在向纽约财政部保险司所作的一次演讲中，回忆起他的"金融探索远征"时说："我过去经常巡回于各地——到匹兹堡看看钢铁前景，到芝加哥探探农场潜力，去底特律留心汽车生产走势，再去克利夫兰关注一下机床和机械设备，当然有时还会包括其他城市。但总体上看来，这四个城市的经济状况牵动着整个宏观经济。华盛顿也渐渐成为巡回的目标之一，因为它当时已成为整体经济运转的支点。"

戴维斯也提到他称之为"第二次美国革命"的工人罢工运动。他亲眼目睹了联合橡胶(the United Rubber Workers)关闭了在俄亥俄州阿克伦城的所有轮胎厂。凭着一张皱巴巴的广播公司记者证，他进入了工会大厅，罢工者正在此商量对策。他并没有见到资本家所描述的噩梦中投掷炸弹的"共产党员"，而是衣着朴素的美国工人，结结巴巴地念着《会议通则》(*Roberts' Rules of Order*，译者注：英美通行的一本关于民权的小册子)。

"这些工人难道，"他反问，"真的能成为我们如此畏惧的亡命徒吗？"

1937年的通用汽车工人大罢工(从大萧条往后，那个年代的所有灾难都很"大")，他也亲历现场。罢工者乘坐通用牌轿车游行，浩浩荡荡地驶过暂时停产的费雪车体(Fisher Body)工厂。戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维斯一同随行,倾听工人们的怨声载道。低工资也就罢了,忍无可忍的是伴随汽车销量下降的大量裁员。他们最大的心病就是那些快速运行的自动生产线，因为这让他们手忙脚乱，筋疲力尽。美国的工会对戴维斯的评价是“诅咒现代快节奏之人”。

戴维斯四处奔波分析公司情况时，凯瑟林则专注于一项分析宾夕法尼亚州社会保障系统的研究工作。由她所写的关于这个项目的论文,给同事们留下了很深的印象。而戴维斯的金融才智也让凯瑟琳的哥哥不可小视。“有朝一日,”狂人比尔对凯瑟琳说,“你的丈夫会比我更富有。”

直到 1936 年,美国经济也慢慢开始抖擞精神了。工业产值、汽车销量以及零售量不断上涨①,股市也连续 4 年骑牛不下。趁着牛市的这股势头,一大批私营公司纷纷上市。当时艺术织布已为上市公司,但头头们决定适时出售更多股票以获取利润。约瑟夫·魏瑟曼雇佣了一位华尔街证券包销商来负责这次股票出售。他的儿子,狂人比尔,认为自己应该是此类事情的家庭权威,则唱起了对台戏,雇来了一位同意以较高价格出售股票的包销商。但约瑟夫以诚信为重,还是坚持了最初的交易,尽管有所损失。这一股票出售发生在 1937 年——无论对于魏瑟曼家族、戴维斯家族,还是整个世界来说,都是多事之秋。戴维斯升职为狂人比尔共同基金的财务主管,凯瑟琳生下了小斯尔必·戴维斯,纳粹分子正在建造战争机器,约瑟夫·魏瑟曼死于癌症,牛市告一段落,戴维斯和狂人比尔面临职场关系的终结：戴维斯看不惯比尔的鲁莽行事;比尔对于戴维斯的疏远家人大为不满。希特勒越是强大,戴维斯就越想摆脱掉他同犹太人的关系。他和凯瑟琳更少地出席星期

① 詹姆斯·格兰特,《繁荣背后》,时代图书公司,蓝登书屋,1996 年,第 69 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日早午餐会。戴维斯在《美国名人录》其自传中诙谐地调侃，此时的凯瑟琳·魏瑟曼已成为凯瑟琳·"嘴巴馋"。

魏瑟曼家将戴维斯的新孤立政策称为希特勒危机。在戴维斯的心目中，自己并不是反犹分子(毕竟他娶了凯瑟琳)。他之所以表现得反犹，免得使自己和凯瑟琳成为反犹主义的牺牲品，是出于万一希特勒入侵美国的考虑。1937 年，德国征服全世界似乎指日可待，戴维斯也是这么认为的。许多美国人都有着同样的忧虑，民主的未来并非确凿无疑。

与魏瑟曼家脱离关系的做法遭到了明显的报复，戴维斯作为狂人比尔投资公司一分子的地位被忽略；升职机会也被两位逊色的新进员工捷足先登。狂人比尔的托辞是，公司职员不赞成裙带关系。戴维斯明白，这不过是假言敷衍。确信狂人比尔已策划将他这个妹夫拒之门外，戴维斯递交了"退职书"，并申请在未找到新工作之前继续留任半年。"你为什么不马上离开？"比尔说。戴维斯只能照做。约瑟夫·魏瑟曼已无法看到这场争执，他在戴维斯离职几星期前去世。在同妻子乘船游览南美洲时，他就知道自己快要走到生命的尽头了。他们跳舞欢娱，从一个码头到另一个码头，对于那致命的疾病只字不提。直到回程中路过波士顿的一家医院做了身体检查，他才决定在这里继续治疗，为的是离他们在鳕鱼岬(Cape Cod)的家不远。在这家医院的癌症病房中，他度过了自己的余生。

戴维斯和凯瑟琳也曾在父亲床边守夜，之后同其他家庭成员一起返回费城，参加葬礼——遵从犹太人习俗，于约瑟夫死后的 72 小时内进行。戴维斯和亲家人一同站在墓地里，将手中的鲜花投向岳父的坟墓。狂人比尔给出明辨是非的判定——"这个世界的未来真让人捉摸不透"——可谓先知先觉。很快，进口货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使得美国国内纺织工厂生产停滞，艺术织布公司股价也下降很快，其大部分公开发行股自然一泻千里。5年的风光过后，牛市最终气数殆尽。头号攻击者是1938年初提高利率的联邦储备局。

同年3月，道琼斯指数削减大半，神奇的复利法则也背道而驰。欲在这次50%的下跌后重新达到损益平衡点，股价须上升100%，而这一目标至少要在15年后才能实现。即便真能达到100%的回升幅度，普通股票的价格也将远远低于1929年时的高点。随着市场获利的丧失，经济再次承受衰退。又有200万美国人加入失业大军，工业产值的降低甚至比大萧条中期还要快。正如戴维斯所提到的，“低谷的来临以及商业的衰退比1929年至1932年的大恐慌更加陡然。”1939年9月，欧洲战事爆发，破灭了所有经济重整的机会。关于牛市的点睛之笔，如埃德加·劳伦斯·史密斯的畅销书，也由关于熊市的应急之作，如罗伯特·洛维特发表于1937年《星期六晚间邮报》(Saturday Evening Post)①上的一篇文章所取代。“没有任何一笔投资是足够安全或一成不变的，以至于可以‘置之不理，抛于脑后’的，”洛维特这么写，矛头直对准当时已是信誉全无的长期持有论。为自圆其说，他引用了当时宣布破产或停止分红的大公司数目，并且由于道琼斯指数、标准普尔500指数，以及其他著名股票“平均数”并不反映企业倒闭，洛维特认为，从投资股票中获得的收益远远未达到数字所显示的水平。官方统计并没有反映出投资者所承受的全部损失，他们的股票所属公司破了产，到头来竹篮打水一场空。

比尔·魏瑟曼面对股票暴跌心烦意乱，在父亲死后不久，妹夫四处奔波时，卖掉了经营特拉华基金的公司。抛弃这一本来大

① 詹姆斯·格兰特，《繁荣背后》，时代图书公司，蓝登书屋，1996年，69-73页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有前途的事业是狂人比尔的典型急躁作风——“像一头横冲直撞的大象，”外甥路易斯·利维这样评价比尔的投资风格。他为充满想像力的产品大开腰包：从清洁马桶座垫圈到“移动住所装置”——现代娱乐车和房车的前身。他为最新发明着迷，却讨厌考虑细节，如：这些发明家能够开办企业吗？通常是不能的，于是他的最新发明投资组合也一同遭殃。他也曾偶尔成为赢家，但投资这些花哨领域所获得的利润却远低于戴维斯，那个执著于枯燥无味保险股票的死脑筋。比尔一生中都为卖掉特拉华基金而后悔不已。这一基金及其经营公司在后来的50年中蒸蒸日上。

戴维斯此时已不再分析股票，而是重新搬出了打字机。凯瑟琳沉浸在施予母爱的喜悦之中：小斯尔必在1937年熊市刚刚开始时出生了。一位爱尔兰护士帮忙照看斯尔必，凯瑟琳才得空处理那些有关社会福利的事情。她在地方计划生育部门做志愿者，并被推选为当时女子选民团的领袖。她从事一项国家专款工程，内容是培训家仆并建议他们行使自己的权力。戴维斯则签订了一份创作合同：分析大萧条的成因，是什么使之得以延续，如何才能使经济复原。于是，这位历史迷便开始谈论经济学了。1938年末，他将题为《面向20世纪40年代的美国》的手稿交给出版商。

这本书算是不小的轰动，得到好评，也吸引了众多读者，包括身为纽约州州长及共和党总统候选人的托马斯·E.杜威。杜威聘用戴维斯为演讲稿撰写人兼经济顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 3
第 3 章

后视镜之外

戴维斯写《面向 20 世纪 40 年代的美国》时，距离成为专职投资者仍有数年时间，但书的题目为此打下根基，迫使他直面拒绝股票的心理创伤，而这种恐惧却令大部分的同代人和股票永别。对大萧条的权威分析表明，罪魁祸首是资本家无度的贪欲；旨在建立证券及交易委员会的多次听证会上，华尔街银行家们被冠以自我交易和牺牲公众利益而自我牟利的罪名。很多人都从归咎指责得出这样的启示，股市原来舞弊成风，投资者像傻瓜一样被蒙在鼓里。于是他们另寻新欢了：债券。30 年代成为债券胜过股票的 20 世纪惟一的十年。事实上，只有一种债券引领投资者进入安全、赢利的轨道，那便是美国国债。公司债券反复无常；许多公司已经到了无法支付利息的地步。由狂热的经纪商向美国公众大量出售的拉美债券（公众首次如此醉心于海外投资），也有去无回，剩下的是易受骗的债券购买者，两手空空。但国库券，魏瑟曼家最为青睐的金融资产，却是可靠的收入来源，拥有惊人的高回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是国库券本身技高一筹，而是其他债券太过绩效平平。政府债券在利率降低的情况下仍然维持稳定，在所有价格，包括生活消费品、房屋，以及所有钱能买来的东西——甚至股票，都不断下降时始终保值。除非1932年至1935年的金融恐慌重新上演，此时的股东都盼望成为债券持有人，而像魏瑟曼家这样的债券持有人都为自己不是股东而得意洋洋。

回顾20世纪30年代，戴维斯发现众人穷困的真正原因与当时的普遍推测有很大不同。在凯瑟琳哥哥的公司里任职期间，他研究公司及其所属行业的盛衰沉浮；而现在则研究整体经济状况，并发现是国家政策，而不是企业的惟利是图，导致了1929年股市崩溃后的经济低迷。他认为，在工厂处于"奇怪的停滞状态"、消费者缺乏生活必需品这些问题上，华盛顿要比华尔街担负更多的责任。不可否认，是外强中干的股票价格导致金融恐慌，是1929年联邦储备局的一次升息将牛市结束，但如果按照华尔街批评家的攻击说法，是贪婪的资本家引起了大萧条，那么对于英国的经济状况，又能作何解释？

戴维斯的观察表明，两国股市都处于崩溃状态，但20世纪30年代的美国经济停滞时，英国工业产量却在上涨。相反，20世纪20年代的英国经济原地踏步时，美国却向前迈进。戴维斯认为，最能为这一跨大西洋的经济变动做出合理解释的，不过是一只投票箱。20年代的美国是赞同商业化的共和党当政，到30年代被反对商业化的民主党所推翻。而20年代的英国是反对商业化的自由党政权在握，30年代被赞同商业化的保守党轰下台。诚然，他的结论过于简单，但戴维斯看到了政局和政府管制的阴差阳错是如何把股市的小病小灾扩大为全球经济的不治之症。

戴维斯探索了美国经济萧条期延长的因素。罗斯福总统实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施了经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯所倡导的经济策略，鼓励扩大政府开支以刺激经济复苏。为维护凯恩斯理论，白宫不惜重金修公路、建水坝、翻新国家公园等。直到 20 世纪 30 年代末，这些措施始终未能奏效。

罗斯福的政策哪里出错了？政府花费越多，税收也就越高，戴维斯指明，"税收负担加重，抑制了私人投资。"例行赋税和罗斯福授意而产生的附加税之间，1932 年个人所得税最高时达到收入的 56%——比 1925 年翻了一番；四年过后即 1936 年，税收比率竟高达 62%；1937 年又加征未分配公司利润税。戴维斯认为，税收对华尔街来说是致命一击。"公司鸣金收兵，"戴维斯回忆当时的情景，"资本拂袖而去。"1932 年至 1937 年以来的股市布局很快变得混乱不堪。

依照戴维斯的想法，整部美国税法的构想都很是拙劣。鼓励购买市政债券而实施零税率，为州政府及地方政府工程筹集资金。不论有无价值，政府工程都没能使国家经济产量增加。私人企业使国家更富足，生产率更高，创造新工作，发明新产品。尽管资本主义有其相对优越性，私企投资者购买股票及公司债券须缴纳高额税款，而投资于公共建设工程却可豁免所有税收。因此，税法阻碍了国家繁荣。

一方面极度活跃的国税局遏制了商业的发展，另一方面罗斯福政府以反资本主义的长篇大论威吓商人和投资者。公司总裁们，戴维斯写道，不会放过任何机会去斥责报纸上、广播里出现的"罪恶的大富豪"（译注：反对政府决策的资产阶级）和"有组织资金的自私性"这些字眼。在新闻界，在白宫里，利润成为人民头号公敌，被认为是全世界一切痛苦和穷困的根源，而后却又被颂扬为解决问题的关键。罗斯福的一名顾问，斯图亚特·蔡斯，曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一封写给新政代笔人的备忘录中指出演讲稿和文章中的“好词”与“坏词”。“公共利益”是好词,“存款”也是好词——它使人们想起本杰明·富兰克林和《穷理查年鉴》(*Poor Richard's Almanac*)。“利润”则是禁忌语。

对巨头的抨击在工会大厅和失业救济队伍中进行得如火如荼，但也惊动了企业家和银行家，不得不将手头的现金挪出界外。本该用于创办新公司、整顿老公司的资金因投资政府债券或国库券而留置。金融家对融资操作提心吊胆，经济始终停滞不前,尽管凯恩斯理论大行其道。

除恶性税收和政治抨击之外，戴维斯还指出加剧大萧条的其他三个因素:(1)国会对外国产品设置不合理关税,庇护美国国内生产商。(2)外币贬值。(3)企业兼并。(20世纪90年代再次出现并购狂潮、多重货币危机并存的现象,且伴随有关自由贸易的激烈辩论,这三个因素具备现代处境中的适切性)。

企业兼并如何致使经济萎靡不振?戴维斯作如下解释:几家大公司合并为规模更庞大的公司，直到各行业被为数不多的几个名字所主宰(通用电气、杜邦、通用汽车、美国钢铁)。巨人横行霸道,更多的具有创新意识的小公司则摸爬滚打,勉强为生。单就汽车工业来说,大批汽车制造商(斯图兹、热奥、奥本、霍普莫比尔、威利斯-奥佛兰、哈德森、帕卡、斯图贝克等)都以破产倒闭或弱肉强食而告终。

20世纪30年代早期的货币崩溃是以德国马克的贬值为开端的,即凯瑟琳的哥哥抢先利用内部人交易赚得最多的那一次。德国作为第一次世界大战战败国，向战胜方协约国成员支付的赔款使其负债累累。协约国决定延长德国的偿付期限,但法国采取强硬政策,抵制任何形式的债务免除。德国人索性拖欠到底,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致其他债务国接连效法。货币市场乱作一团。“几周的功夫”，戴维斯写道，“英格兰及其他30个国家货币价值暴跌40%。”美元虽然没有贬值，但粮食、木材以及其他商品价格突然下跌。坚挺的美钞使美国企业处于不断挣扎的劣势地位。国外竞争者能够在美国降价销售他们的商品，因为换来的是万能的美元；然而国外消费者却买不起美国货，因为本国货币已失去其购买力。有好几个国家都大门紧闭，拒绝进口。

美国国务卿科德尔·赫尔，强烈支持开放国门，即使自由贸易会破坏本国经济。外国货如潮水般涌进，而卖不出去的美国货堆积在库房、粮屯和货舱里。“进口货，”戴维斯在书中这样写，“像以前经历过的那样，将处于衰退的美国商业，拐入恐慌和全面崩溃”。

公司解雇工人以降低成本。美国失业者由780万猛增至1370万，政客们蠢蠢欲动。排斥对外贸易的国会在市场崩溃发生后不久便实施了史慕德–哈利法案，对进口商品加以高额关税。可法案终究不是全球性通货紧缩的对手，几乎所有商品的价格都在不断下降，企业竭力维持盈利状态。消费者刚刚摆脱赫伯特·胡佛总统的“多多购买”运动，在罗斯福总统的命令下，他们又要减少消费。联邦农业委员会劝告农民们还是少种庄稼(减少粮食供给，价格必然升高)。但农民们赚钱心切，庄稼越种越多。

和大多数同代人相反，戴维斯决不让这个在书中重述的悲伤故事影响他迎接经济复苏的热情。对于商业和金融业，戴维斯有着天生的乐观性，也是任何持股者都必须具备的性格。经纪行(指执行客户指令并收取佣金的中间机构)在后来的富足年代如此评价，“过去成绩好并不能保证将来的成功，”但在现代史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上最为破败的十年临近尾声的时候，戴维斯认识到，过去成绩差也不意味着将来的失败。他尊重历史，相信周期的存在。他坚信埃德加·劳伦斯·史密斯的信条，即股票的高回报率在长期中显现。他没有把目光停留在等待救济的失业长队和令人沮丧的新闻头条上，而是越过通货紧缩的遍地哀鸿，不闻国民对华尔街经纪人和银行家的反对和厌恶之声，聚焦美国财富的源头，那便是创新精神。

大家通常都在慨叹，“没什么可以发明的东西了，”戴维斯仅在普通美国人的住所里就发现了反例。不是通用汽车公司刚刚在每款新车里都装上电池，取代了手摇启动柄，引得“更多妇女购买汽车”吗？不是又有一系列新的省力器具让家务活变得轻松，增加了供电需求吗？20世纪30年代居民用电平均每户增加近一倍，大萧条可没体现在千瓦时上。如果发明创新大势已去，戴维斯问自己，又如何解释美国专利局收到的源源不断的申请？他略览了一下最新成果：空调、尼龙（1938年由杜邦公司发明）、电视机（“发展中的龙头行业”）、传真广播、高温防咬剂、“不停旋转的机器”、新塑料和纤维制品、由栗子壳制成的波纹纸板（米德公司）、胶乳泡沫海绵（美国橡胶公司）以及灭菌灯（西屋公司）。

尽管周围有这么多激动人心的发明创造，许多美国人还是认为经济前途一片黑暗。霍华德·斯科特，“技术官僚”的领袖（其实是一帮反技术官僚），在巡回演说中吸引了很多人的注意。大批观众听到他指责大萧条带来了机械和电子的进步，致使工人在器械面前甘拜下风，失去工作。纽约一家豪华饭店举行的一场有很多人参加的宴会上，商业界知名人士聆听了斯科特拯救民族危难、反对技术进步的好办法：砸掉机器，回归手工制造、重新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扛起锄头，唤得马儿犁地。

戴维斯可不买技术官僚们的账。他预测工业的“三位沉睡巨人”（铁路业、公共事业、建筑公司）将会在20世纪40年代觉醒。他看到新工作岗位又开始招工，1.3亿消费者重铸购买狂潮，排起结账长队，全国上下加紧生产以满足压抑了很久的消费需求。在戴维斯的水晶球里，对美国经济繁荣最大的威胁就是各州政府为保护本地工业所提出的关税立法，而各国也都在保护自家的制造商。他认为不该征收这些关税，而他是正确的。

他认为一场世界大战即将来临，并会加快经济复苏。他感觉到公众比以前“对资本主义系统有了更多更深的了解”。虽然不是罗斯福的追捧者，但他能接受新思想，意识到华尔街的复仇者已经把商业变了质，幸好还没到本末倒置的地步。对于刚起步的公司来说，罗斯福的庞大政府已为它们设置了一个“半管制经济”。社会保障、失业津贴和政府薪水会为消费者的银行账户提供稳定的收入，保证现金流通，并缓解经济衰退。存款保险会消除银行业的风险，保护国民存款。所有这些对于挽救一个受到重创的经济来说是必需的。戴维斯得出结论，“只要商业重拾信心，经济就会振兴，也就会激起美国人民更强烈的反应……”

“由机动车带来的一个影响人类的巨大变化呼之欲出，辅以更有效率的融资……必然提高生活水平。如果公共政策能够同时为社会、为商业着想的话，这一潮流会来得更快。”

戴维斯找不到通货膨胀告急的理由。“预言通常是很危险的，”他写道，“但只要工业家下定决心扩大工厂生产能力，只要保持农业生产的巨大潜力，只要政府采取果敢措施控制飞升物价，在我看来，肆无忌惮的通货膨胀应该延续到40年代便会偃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旗息鼓。"关于罗斯福新政的不足之处："我们现在已经知道什么是不妥当的。只要拿现在的状况和新政刚刚施行时相比，便会一目了然。"直到 1937 年，戴维斯饶有兴致地讲述，罗斯福的布道——谴责"邪恶势力和罪恶的大富豪"——再也不被人们当成是福音书了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 4
第 4 章

债券黄金时代的结束

1929年至1932年市场大衰退结束后，所有普通股都被广泛地认为具有投机性质。指导性权威直截了当地声明，投资只可购买债券。

——本杰明·葛拉罕(Benjamin Graham)，《明智投资者》(*The Intelligent Investor*)

斯尔必出生于1937年；妹妹戴安娜出生于1938年。戴安娜出生后不久，戴维斯便受雇于州长杜威，举家迁出费城，来到纽约哈得孙河畔的士嘉堡(Scarborough-on-Hudson)，在当地租得一套客房。凯瑟琳雇了保姆和厨师——那里的家政服务价格便宜。她在女子选民团做义务兼职，戴维斯在奥尔巴尼(纽约州首府)的州长办公室里工作，每逢周末才回家。1940年大老党(美国共和党别称)会议上杜威没有赢得总统提名，戴维斯重操旧业，开始自由创作。他成为《大事记》(*Events*)杂志的金融主编，《大事记》是当时拥有众多读者的《现代史》(*Current History*)的子刊。他在《大西洋月刊》上发表了一系列关于美国关键行业(航运、钢铁等)的长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

篇文章，并很快著成《你的工作处于防御状态》(*Your Job in Defense*)一书。

1941年，戴维斯以一种好奇的、间接的方式投资于华尔街。凯瑟琳拥有3万美元的存款——他的父亲分给每个孩子同样数目的资产，让他们买房子。戴维斯和凯瑟琳还是在租房子住，因为他觉得供房子太贵，住不起。目睹了狂人比尔大把大把地花钱供养魅影平方大厦，他决定不去重复那种奢华。于是，1941年，这个不肯把存款花在买房上的男人，用那笔钱在纽约证券交易所买下一个会员席位。席位是从一个名叫纳撒尼尔·S.塞利(Nathaniel S. Seeley)的人的手里买来的，对戴维斯来说并无大用。这时他还没想到要就此续写他在投资界昙花一现的历史。买下席位，完全是他无法抵御3.3万美元低廉售价的诱惑。1929年相同席位的价格是62.5万美元。戴维斯感觉就好似在清仓大甩卖时淘到一只价值连城的古董。

买得席位一年之后，相同席位价格又降至1.7万美元，即使戴维斯买到的并不是最低价，但也是很低的价格了。1946年涨至9.7万美元，20世纪50年代时一直维持此价位，但从未低于3.8万美元。直到1994年戴维斯去世时，他的席位价值83万美元(1994年5月价格)。买东西时不多花一个子儿成为戴维斯的显著特征。

狂人比尔流盼的目光此时已跨过海洋，来到其他大陆。他在空军服役后，作为经济顾问组的一员来到澳大利亚。在墨尔本遇到一位迷人女子，两人遂去开房，入住登记上写的是“史密斯先生及太太”。第二天一早，当地报纸头版马上登出欢迎魏瑟曼夫妇来访的文章(附有特写照片)。他挽着女友经过前台时，接待人员双手递上报纸说：“欢迎下榻本酒店，史密斯先生。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯因视力不过关未能参军，但他始终反对派美军前去攻打希特勒，并成为“美国第一委员会成员”(America Firsters)中的积极分子，这一政治集团反对美国援助同盟国和直接卷入战争。第一委员会并没有在人气指数竞赛中获胜，凯瑟琳与之的从属关系（她赴丈夫的后尘亦加入第一委员会）使她失去了在纽约州威彻斯特郡女子选民团委员会的职位，当时是1941年。关于这一免职事件众说纷纭，《纽约时报》有专题报道。

戴维斯信奉孤立主义，却不反对以贡献财物的方式支持反希特勒事业。1942年，他在华盛顿的战时生产委员会（War Production Board）找到一份工作，这一委员会促成美国制造业转化为战时用品供应商。他住在普林斯顿俱乐部的一间屋子里，经常于夜晚驱车经过德国大使馆时看见灯光——证明纳粹分子正在加班加点地工作。他又一次成了周末“临时”父亲。

他们的第三个孩子，普里西拉·奥尔登于1942年出生后，被护士过早地从氧气帐里移出，因呼吸衰竭而夭折。凯瑟琳不敢面对她死去的孩子，不忍心去看那小小的身体，但戴维斯强忍着痛苦，偷看了一眼。他告诉凯瑟琳，孩子长着一双可爱的小脚，就和他的一样。凯瑟琳说，是战争害死了普里西拉，因为最好的医护人员都随军出征，留下来的是一帮庸医。悲伤的母亲回到费城同亲人们住了几个星期，普里西拉葬在皮若亚戴维斯家族的私家墓地。

全国上下依靠定量配给维持生计——从汽油到煤炭、皮鞋到肉类，每样东西都是凭票分发。响应了自家种粮食、农产品供应军队的号召，戴维斯家在后院的“胜利花园”里种菜，在前院的草坪上种土豆。依照父亲的吩咐，斯尔必和戴安娜早早起床拔草、从鸡窝里取蛋。戴维斯还认为孩子们会喜欢干农活；可凯瑟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琳告诉丈夫，他们根本不愿意干。“也许，”她抱着希望说，“20年后等他们也有了自己的花园，他们才会喜欢做这些事情。”每逢星期六，一家人沿着9号干线步行两英里至邻镇奥西宁(Ossining)，看电影，吃蛋筒冰淇淋，凯瑟琳则把车停在车道上。当时浪费汽油是不爱国的表现，因为军队急需开采出来的每一加仑石油。当时在家里晚上开灯不拉上窗帘也是不爱国，人们都是紧闭门窗、熄灭院灯，这样敌人就无法辨别出居民区。从窗子里透出一束光线便是违反“灯火管制”，左邻右舍一旦发现，应报告当地防空队。

当时的家庭娱乐设施，就是收音机或手摇唱机。戴维斯家的唱机摆在楼上的卧室里，当唱针划出“戴维斯夜总会”的旋律时，孩子们看着父母跳舞，听着他们的第一部爵士乐唱片集。楼下吃早餐时，他们有“谷仓乐队”的伴奏，驴在嘶鸣、猪在呼噜、鸡在咯哒、牛在哞哞、狗在汪汪、羊在咩咩……斯尔必也会凑凑热闹，学一学鸡叫。他喜欢鸡是因为和妹妹把鸡窝里的蛋卖掉后也小赚了一笔。“我们鼓励他挨家挨户卖蛋，”凯瑟琳回忆时说，“但却没想到他把留给自己家吃的也都卖光了”。

欧洲战事让纽约证券交易所平静了下来。1939年初开始的轻率购买在秋天结束，紧接着的是迟来的股市不振。基于道琼斯指数1915年突破纪录的事实，认为战争激活股市的理论也被推翻，1942年纽约证券交易所将走过150个年头，却患上了紧张症，畏畏缩缩，停滞不前。1939年2月14日，仅有32万支股票上市交易，那一市可谓无聊透顶的典型；交易场地就像是慵懒的热带度假场。1940年8月19日，交易所创下最低纪录，只有129650支股票上市交易——1916年以来的最少成交量。

二战创造了工业复兴，恰如戴维斯在他的书中预测到的那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样。美国一趟过这浑水,股市也来了精神。1942 年至 1946 年间道琼斯指数成倍增长。政府成为国家最大的消费者,钢铁、橡胶、纺织品、军需品……公司都重新整备工厂,以满足惟一当紧的买主:山姆大叔(译注:Uncle Sam 为美国的绰号,由于首字母相同而得名)。在成千上万接受战时军需改造的公司工厂中,艺术织布公司也是其中之一。织布机被用来制作军服,而不是原来的地毯,这样一来,公司的利润也随之提高。乔·魏瑟曼曾反对“过分依赖”政府合同,但这种依赖却带来了回报,至少还可以维持一段时间。艺术织布公司最终被国内最大的地毯生产商莫霍克(Mohawk)收购。

为平息由自己一手造成的通货膨胀，罗斯福政府力图通过定量配给所有物品,包括小麦、蔗糖和尼龙袜,来调控物价。消费者对于这些限制措施以及因政府所致的节衣缩食愤恨不已。电话局工人以罢工相胁索要高工资；煤矿工人要肉来填饱他们的肚子。小麦产量下降导致面包短缺,于是由白宫出版的第一本官方食谱应运而生:《做一顿没有面包的美餐》。

再回到斯卡布罗,凯瑟琳也有自己的生活难题。保姆撒手不干了。“孩子都快饿坏了,”她告诉丈夫说,“我做的饭太糟糕,他们不爱吃。”戴维斯建议她当个“快炒手”,把做饭当成是一种乐趣。一边紧盯时钟,一边飞速做饭的凯瑟琳学会了把坎贝尔汤、伯宰豌豆和烤牛排(当然是有牛排的时候)等方便食品在不超过15 分钟的时间内端上饭桌。

掌握了家务窍门的凯瑟琳为《主妇期刊》(*Ladies' Home Journal*)写了一篇名为《保姆不在的日子里》的文章,抱怨战时缺乏家务好帮手,以及那些所得报酬过低、过度操劳并时常遭受虐待的佣人们的困境。这篇文章由《读者文摘》(*Reader's Digest*)转载,成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为国会乃至全国谈论的话题。1944年,杜威重返纽约州长大厦,作为对戴维斯的回报,任命他为保险司副司长。戴维斯也很可能被安排在交通部或公关部,但正是这一偶然的任命让他入行,才为日后的财富积累奠定了基础。

他作为纽约州驻曼哈顿官员,在华尔街的边界,百老汇61号的写字楼里工作;负责的是反官僚主义:简化形式、精简程序、修订会计规则,使得保险报告书简明易懂。他通勤于曼哈顿和斯卡布罗两地,但半路总能发现有比斯卡布罗更近的住所,于是第一个年头里,凯瑟琳一直在找更便利的房子。

房地产代理商给她介绍了一所位于塔雷城、占地三英亩的三层小楼,属殖民建筑;在那里,哈得孙河一览无余。卖者是纽柏莉夫人,一家廉价连锁店创始人的遗孀。凯瑟琳中意河边的风景,但却不喜欢郊区的环境;但她知道戴维斯会很喜欢这里的田园风光。凯瑟琳坚持说自己对此不感兴趣,代理商把价钱一再降低,给出了5000美元的优惠价。她敢肯定纽柏莉夫人若得知房子卖得如此廉价一定会马上拒绝,于是连问都没问戴维斯的意见,她就连忙签了合同。

没过一个小时,代理商打来祝贺电话,纽柏莉夫人同意卖出房屋。"她决定采取避税买卖方式,"凯瑟琳说,"那天晚上丈夫回来,我告诉他我在塔雷城买了房子,他听到价钱有那么便宜时,兴奋不已。从那以后,我成了家里的专职猎房人。"

[戴维斯买房用的是现金,准备用借来的钱(保证金)买股票。1929年至1932年,保证金投资表现欠佳,令公众大失所望;而通常情况下还是用保证金贷款买房,也就是抵押贷款。尽管大家没有意识到这一点,但住宅房地产的融资是长期中最大的投资收益。戴维斯确信股票融资比抵押贷款有着更大的利润潜力,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此他选择了前者而非后者。]

这样一来，戴维斯家族1941年拥有了席位，1945年又拥有了房产——这一年参加第二次世界大战士兵凯旋归来，股市的战时摆阵也行将结束。即使受到战争的影响，道琼斯和其他主要指数仍低于1929年标准。潜在投资者一朝被蛇咬，十年怕井绳，恐惧大萧条再度来袭，担忧股息收入须交纳的高额税款（针对资本收益的税收倒是比较适中，可资本从何而来呢），也深信和平对于商业毫无益处。一些人预期出生率的下降会破坏未来的繁荣（经济学家约瑟夫·熊彼特的观点），多数人还是青睐20世纪30年代的赢家资产：债券。

戴维斯没有从众。虽然债券绩效可嘉，但他认为股票会更胜一筹。一股股票意味着公司所有权的一部分，如果公司经营有方，将会前途无量。而对于债券所有者的回报只是拿回本钱和固定利息，公司经营的再好也是一样。此外，虽然政府依靠发放债券来融资，但历史表明所有政权都曾将忠实的债券持有者拖入通货膨胀中，尤其是重大战争前后。二战也不例外。战争刺激了工业发展，但开销惊人，远远超过最疯狂的设想。1943年，政府花费了720亿美元，超出最高预算160亿美元。要知道，纽约证券交易所上市的所有公司的股票总额也不过360亿美元。政府一年的开支超出美国公司全明星阵容市值总和的一倍。

可预知的障碍是：政府缺乏足够资金来填充国库，最后只能搬出老办法——增税、出售债券、发行货币。策略是经典的：战争债务通过廉价货币来偿还，即使货币贬值会引起通货膨胀。用这样蹩脚的办法来平息投资者的怒气，财政部其实是为债券的利息扣上了一顶帽子。只要利率不升高，债券价格也就不会降低；因此债券持有者暂时躲过了损失，否则他们对债券的热情早已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殆尽。

暂时终究是暂时。上了山姆大叔债券贼船的投资者遭受了三番打击：一、扣在利率上的帽子剥夺了他们本应得到的公平的回报；二、政府发行货币所导致的通货膨胀侵蚀了本金的价值；三、在最高纳税段，纳税人须交纳的税款为债券收入的94%。同时，广告宣传也鼓吹购买债券是爱国行为，于是懦弱无知的爱国者们忠实地购买政府印发的所有证券。

一般的投资者买不起通常以10万美元为最低成交量出售的债券。数百万的美国人把钱存在当地银行储蓄账户或储蓄贷款社，由新授权的联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)负责监管。存款机构吝啬地付给储户极低利率，但储户似乎并不在意。此时他们指望的不是本金翻倍，而是保住老本。

在这三番打击中最严重的受损对象恐怕要数富人和金融机构了(退休基金、保险公司等同类机构)。他们钻营老练，买得起债券，本应在20世纪40年代末就看出持有政府证券荒唐至极，但大多数没有做到。对于债券牛市的结束，他们各抒已见，理由花哨稀奇。有的相信债券在过去十年里有利可图，就会在今后十年里同样大有赚头，有的相信美联储不定什么时候就会抑制利率上升。连猪排的价格都要控制的政府，人们都认为，也同样会控制货币的价格。

再说，第一次世界大战引发的通货膨胀在重返和平之后不是已经销声匿迹了吗？如此一来，"历史重演"金融学派预言第二次世界大战酿成的通货膨胀也会顺势离去，并且，20世纪30年代发生了通货紧缩，这让人们觉得通货紧缩还会卷土重来。

戴维斯毫不理睬这些意见。他成了反债券独行者。刚刚过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久，人们领略了债券的诱人和安全，但现如今戴维斯认为债券是丑陋而危险的。利率很快就要逼近经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯所说的“清汤淡水”。凯恩斯的话是有些夸张，但又在情理之中——长期国债的收益跌至谷底——利息只有2.03%——当时是1946年4月。买主需要等上二十五个年头才能看到本金翻倍，对于戴维斯来说，这样的投资根本不值得。他看到威胁存在于“美国国债用钱海将最昂贵的战争掩埋”①。政府债台高筑，还不得不继续借款700亿元来填补新近亏空；戴维斯肯定贷方马上就会不折不扣地索要高利率。最可靠的通货膨胀指标，消费价格指数(Consumer Price Index, CPI)于1946年飞速上涨。债券牛市对风雨欲来的通货膨胀置若罔闻，也将投资学的基本知识抛在脑后：当消费价格指数上升时避免购买债券。对于戴维斯来说这又是很好的一课——避免在代价极高的战争过后购买债券——政府证券大势已去。

他把自己在保险公司的工作变成了临时演讲台。过去10年中，保险公司和退休基金通常用所谓万无一失的债券来填满投资组合。今非昔比，考虑到债券的高风险和低回报率，戴维斯建议业界精英少买国债，多投资房地产、抵押或股票。无论口头上或书面上，他都力挽狂澜，反对拒股偏见和购买债券的荒谬。1945年7月的《分析师期刊》(*Analyst's Journal*)上，他的文章作为社论发表：

> 众多人寿保险公司在过去的4年里不但没有切断同债券的干系，反而壮志爱国，投身于空前的债权购买狂潮中……他们的投资应该健康发展，应该对美国经济保持多样化的兴趣，

① 斯尔必·库洛姆·戴维斯，《将踏入四十年代的美国》，多伦斯公司，1940年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像以前做到的那样。

部分问题是受规章限制的，戴维斯就奋力争取制度的革新。包括纽约在内的一些州规定保险公司拥有股票违法，稍微仁慈的一些州也只允许保险公司拥有少量股票。经历了1929年金融风暴及其余波的保险业决策人和政策制定者一样，对股票又怕又恨。1941年的一次著名听证会上大都会人寿保险公司(Metropolitan Life)董事长弗雷德里克·艾克尔(Frederick Ecker)谴责股票致使纽约范围之外的60家保险公司在大萧条中破产。而纽约州内的保险公司无一破产，艾克尔说，恰恰证明了纽约拒绝股权资本确实有大智慧。

戴维斯反潮流而动(支持股票，反对债券)，支持者甚少。在家庭内部，有凯瑟琳的哥哥代表魏瑟曼信托基金为股票游说，同意戴维斯关于国债及其他政府发行证券简直如同"没收财产证明"的看法。在政界和商界，罗斯福总统的顾问，声名显赫的萨姆纳·派克(Sumner Pike)同意他的观点，另外还有公平人寿保险公司(Equitable Life)董事长托马斯·帕金森(Thomas Parkinson)亦是同路中人。直来直去的帕金森经营公平人寿已有25年，痛骂同行不敢指明政府过度发行债券的错误。"这个国家，"帕金森说，"被为所欲为的国债所利用，假借联邦储备系统的声望，造出了越来越多的虚拟资金。"

帕金森和其他一些保险界大人物铤而走险，在当时的劣等债券中寻求较高收益，这些价格低但风险大的债券由"不体面的公共事业和困境重重的铁路公司"发行。收益之乐是有代价的——这些不可靠的公司很可能拖欠债务。万不得已时，众多公司均如此，这样就加重了保险公司投资组合的损失。

"至少已有10年，人寿保险业从投资方面赚来的收益低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其承诺于保险客户的支出。”戴维斯作如此评价。如果入不敷出，保险业必将破产。

帕金森和戴维斯一样，相信债券收益不会永远停滞不前。“你们知道，”1945 年 11 月他在芝加哥债券俱乐部讲话时说，“全体意见一致可是个危险信号。当所有人都认为利率会维持较低水平或继续下降时，一定要当心。”与此同时，戴维斯“几乎以恳求的语气”让保险公司在其投资组合中加入股票，让政策制定者废除拒股制度，然而他的恳求并没有受到重视。

每个时代红极一时的资产都会让它的拥有者穷困潦倒，这难道是一个残酷的玩笑吗?20 世纪每隔 20 年左右，当时获利最丰的投资都会涨至极点，然后开始持续下滑；而收益最少的投资在跌至谷底之后，转入长时间的上升阶段。这些转折点填满了一小撮不去墨守成规的投资者的腰包，因为他们抓住了机遇；但大多数投资者还是把赌注押在了昨日英雄身上，结果输了个精光。

20 世纪 20 年代末，昨日英雄是股票，对股票的追捧让一代人的血汗钱逃之夭夭。一小部分人心存鬼胎，选择了政府债券，使得未来 17 年有了可观而稳定的收益。股票从此一蹶不振。20 世纪 40 年代末迎来了另一个转折点，昨日英雄是债券，是最安全最明智之投资，紧接着却是 34 年的债券熊市，从杜鲁门时代延续至里根时代。20 世纪 40 年代债券收益率为 2%到 3%，80 年代早期升至 15%；收益增加，债券价格下降，债券投资者便会亏本。1946 年售价为 101 美元的相同政府债券 1981 年仅售 17 美元！30 年过去了，忠实的债券持有者等来的却是每一美元贬值 83%的债券价值。忘掉后视镜映射的风景，戴维斯全神贯注，把握未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 5
第 5 章

学好保险这一课

第二次世界大战结束后，戴维斯在杜威的政治机器中扮演小小螺丝钉，也是纽约州保险司坦率直言的公务员。各个公司的最新情况必须汇报并存档于州政府机构，他对此关注了整整 4 年，在工作时间内没有看完的，就装在他那破旧的公文包里带回家看。他的晚间阅读园地就是壁炉旁的一把靠垫椅。

他让保险公司的投资组合中多股票少债券的游说未见多大成效。他在纽约证券交易所的席位可以说是对未来股权资本的间接投资，但除此之外，戴维斯还没有真正利用自己预言的股市复苏大赚一笔。此时推动制度改革的责任心使他埋首于资产负债表、损益表和其他统计计算工作中。他成为解读所谓冷清行业的内部运营状况的专家，潜心研究报表细节。

不愧为学史出身，戴维斯学习保险学也要追根溯源，下文是对保险简史的概括(对此不感兴趣的读者可直接进入第六章)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据学术界考证，保险行业于公元前4000年“诞生”，在世界最古老的职业中位居第二。经历了多少个世纪，多少不同文化对其内容进行补充、修改，但保险学的核心内容和基础知识始终未变。

圣经时代，没有针对蛙灾、蝗灾、瘟疫、生育和洪灾的保险。最早的保单，“海险契约”，是针对海上运输的保险。这种海险契约在从事航海业的巴比伦人和腓尼基人中间极为流行。古代的《汉谟拉比法典》(Code of Hammurabi，约公元前1750年)记载了当时的一种保险关系：“若发生身故，所在城市或地区长官应向逝者家属赔偿一锭银子。”汉谟拉比法典不但初创集体险种，而且对于消防队的偷盗现象毫不手软。任何消防队员若在灭火时被发现偷窃财物，将被处以火刑。

在希腊，船运人若途中遇难，其遗孀可以得到一笔抚恤金——这是有关人寿保险的最早记载。破译古代保单困扰了几个世纪的众多文人，其中德摩斯梯尼(公元前384~前322年，古希腊的政治家、雄辩家)有杰出贡献。

古罗马对世界保险遗产的贡献在于帛金会 (the Burial Society)的建立，为其会员举办优惠的、预先支付的葬礼。帛金保单中还包含有保健内容。兄弟机构还会为罗马士兵支付退休及残废抚恤金。公元200年，罗马法理学家多米第·乌尔比安(Domitius Ulpianus)发明了年金价值表，供意大利保险从业者设置保险费用。1600年后，在意大利托斯卡纳区很多地方，乌尔比安的计算表仍然经久不衰。

欧洲火灾保险的起源可追溯至公元1240年一座名叫凡拉巴赫(Verambacht)的村庄。据当地法律记载，“房屋遭受火灾的居民应立即获得全体村民的赔偿。”16世纪的英国，“贿赂基金”用于赔偿行会工人遭受的任何损失，包括疾病和诈骗。英国帛金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会为那些"希望举行体面气派的葬礼"的人们支付葬仪费用。在伦敦，一张1583年的人寿保单在四个世纪之后出土时依然保存完好，被保险人为威廉·吉朋(William Gybbons)，恰巧在保险逾期17天前去世。

那不勒斯银行家洛伦佐·唐提(Lorenzo Tontine)于1653年推出"唐提养老保险制"，由一组参加保险者每月提供一定数目的资金，而后共享一笔或多笔保险金，简直就是令人毛骨悚然的《幸存者》(Survivor)之意大利版本。第一人死亡后，其遗亲获得一小笔赔付；下一人死亡后可获得多于第一人的赔付，以此类推，直至最后一人可获得最高保险额度。唐提式保险成为风靡一时的娱乐，带来了乐趣，也引发了不少命案。

17世纪末发现彗星前，天文学家埃德蒙·哈雷(Edmund Halley)发明了人寿保险的生命统计表，用于帮助保险公司的首席执行官们计算应向客户收取多少费用。当时，英国的普通保险客户能够保护自己工作时、睡觉时、外出时的人身安全，此后又出现了公路抢劫险、防强奸险、婚姻保险、受洗保险、学徒保险、孀居保险以及失业保险①。

1666年的伦敦大火灾将半平方英里的建筑夷为平地，其中包括87所教区教堂；使大量保险公司破产——这是他们坦言无力支付保险金的首选做法。事后人们对火灾保险的需求量增加，于是几家新公司趁此良机崛起、壮大，这一批公司中有三家维持

① 罗宾·威利斯，《冒险、兴奋而又真实地走近梦想、厄运与毁灭的掌控者》小手册，威茨佰(Witherby)出版社，伦敦，1998年。唐纳德·阿姆斯特朗，"1890年前美国财产保险公司发展史"博士论文，纽约大学，1997年。"保险业早期史"，由特许财产安全评估师协会出版，1966年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至今，成为现代联合企业的分支机构。

大火灾过后40年，“南海泡沫(South Sea Bubble)”登陆伦敦证券交易所。许多值得怀疑的泡沫公司也随之投机上市，其中包括至少20家新成立的保险公司，其中一家竟为嗜酒者提供“朗姆酒过度消费险”。南海泡沫破灭时，股价下跌幅度达70%到90%，使许多保险公司及其他行业公司失去资产，一文不值[①]。

世界知名的伦敦劳埃德保险公司(Lloyd's of London)没有公开上市交易，才免受这场泡沫灾难的侵袭。劳埃德公司由一家拥有酒精饮料销售许可的咖啡店起家，海员们经常光顾。饮酒的同时，还可以在那里取信，和标致的女招待谈天说地。1713年，老板爱德华·劳埃德去世后，咖啡店所在旧区经历了中产阶级式重建，摆满了摊位，但海上气息犹存。喝酒谈笑间，顾客还会从早已摸清当地情况的代理商那里购买海上保险。发现卖保险比卖咖啡和威士忌更赚钱，劳埃德的后代开始了保险商生涯。

劳埃德公司支付的理赔金额一直小于其纳入的保险费金额，原因在于其精明的差额计算。旗下聚集的金融财团统称纳姆斯(Names)在两个多世纪的时间里敛得巨额可靠财富。

相比之下，美国保险业依靠独立战争中的名门望族而兴起，也就带上了政治色彩。《保险专刊》(Journal of Insurance)创刊号于1923年9月出版，其社论头条的显赫位置出现美国鹰的图案。早在1752年，由本杰明·富兰克林率领的一支关心社会福利的“先辈队伍”汇集于费城一家法院，共同商讨设置当地的火灾保险。教科书通常虽对此次集会未作提及，但业内史料提醒我们

---

① “保险业的里程碑”小手册，美国互相再保险公司发行。阿文·E·布罗，“保险业的足迹”，麦克米伦出版社，1953年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毋忘其对于未来居民的深远影响。美国早期火灾保险商，与好评如潮实为作恶多端的所谓波士顿倾茶事件(Boston Tea Party)相比,为人们带来了更多福音。

富兰克林未经手此事之前，费城的普通殖民地居民被迫从英国人那里购买保险,对于本地险种则愁眉不展。投保人若遭受损失,远在伦敦的保险公司在数月后才能收到索赔要求,更别提漫长的理赔过程了。

尽管富兰克林独享殊荣,但公平道来,火灾保险在美国首次亮相于卡洛莱纳州南部的查尔斯顿（Charlestown, South Carolina),先于这位做风筝实验的科学家(译者注:1752 年 7 月,富兰克林利用风筝实验证明闪电就是一种放电现象）所书写的第一张保单 15 年。遗憾的是,保险大卖 4 年后,全城一夕被火海覆盖,索赔单堆积如山,导致保险商破产,查尔斯顿的投保人也遭受了重大损失。保险公司承诺动人而亏空惊人的例子不止如此。面临费城索赔呼声高涨的情形，富兰克林的保险公司拒保那些庭院中种有树木的房屋。而其竞争者，绿林互助基金(Green Tree Mutual)伺机成立,为拥有树木的居民提供保险服务。

无独有偶,其他爱国志士也意识到一个新国家,尤其是一个满是木制建筑的国家,如果没有得当的房地产保护措施,也就失去了旺盛的生命力。亚历山大·汉密尔顿(Alexander Hamilton)在政治辩论之余，建立了纽约互惠保险（Mutual Assurance of New York);约翰·马歇尔(John Marshall),美国联邦最高法院最早的首席大法官,设立了弗吉尼亚房屋火灾互助保险会(Mutual Assurance Society Against Fire on Buildings in Virginia)。托马斯·杰佛逊是马歇尔的忠实客户之一,曾为他的蒙地沙罗(Monticello)宅邸投保。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自19世纪中期以后，新兴的保险公司都常以故去的有志之士命名（富兰克林、约翰·汉考克、保罗·雷米尔等等），意在树立源远流长、高风亮节的形象。和这些爱国者同时代的几家保险公司，经营有方，历尽两个世纪的磨难——疫病、战争、海盗、火灾、地震、鲁莽行车、欺诈索赔，还有律师的贪欲，仍然宝刀不老，证明了精明而谨慎的保险商能够比大多数行业更持久。

1792年，北美洲保险公司（Insurance Company of North America, INA）由两位投机商共同策划成立，他们先是从欧洲引进"唐提"理念，但并不成功[①]，后来还是选择在费城出售标准火灾险、海上险和人寿保险。在火灾保险领域，本杰明·富兰克林是他们的直接竞争对手。第一年公司盈利，为投资者分得不菲的红利。一场黄热病席卷费城，居民们用抽烟、点篝火、向空中开枪、紧闭门窗、在床边喷洒食醋还有将水蛭附着在皮肤上的办法预防这可怕的疫病，尽管如此，殡仪馆还是门庭若市。为避免感染，乔治·华盛顿和托马斯·杰佛逊都离开了费城。

索赔要求像雪片般飞来，北美洲保险公司决定放弃人寿保险，专营火灾保险和海上险。时下正是美国快艇的兴旺期，这种海上赛跑能手穿越大西洋的速度超过船身宽大的英国平底货船。快艇驾驶员会购买保险，于是没过多久，保险商的生意因高额保险费和极少的索赔要求而兴隆。北美洲保险公司将这笔横财投资于抵押信贷及债券市场，为当时全国范围内的公路、桥梁和运河的修建立下了功劳。

保险行业的兴衰起伏是可以预测的，丰年过后是歉收。北美洲保险公司四处受敌：同英国人的冲突导致生意亏损和中断；海

---

① 马奎斯·詹姆士，《公司传记：北美保险公司》，玻白斯-麦瑞尔出版社，1942年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盗行为和美国船只的蓄意"失事"令经营雪上加霜;英国汽船与美国快艇竞争市场影响了财源。但无论是沉船肇事者、汽船或者炮艇都不是保险商最强劲的敌人,威胁北美洲保险公司在东海岸市场生意的竞争对手才是心腹大患。高额利润像一块肥肉,吸引了众多掠食者。以卖保险为自由职业的人被称做"户外保险商",通常是打一枪换一个地方,打折出售保单。这样的恶性价格战损害了行业的整体利益。

尽管如此,北美洲保险公司还是能福星高照。放弃纽约市场使其躲闪过1835年大火过后的频繁索赔,而纽约市只有三家保险公司没有因此破产。它还经受住1837年金融恐慌的考验,这次危机造成大量银行破产以及保险公司崩溃,并使全国最富有的宾西法尼亚州背上了巨额欠款。

从投资的角度看,保险商可分为两类:一类是在华尔街出售股票的"股份公司",另一类是由投保人共同拥有的"互助公司"(同理于储户共同拥有的互助储蓄银行)。东部地区流行股份公司,而互助公司在中西部地区大有市场。1837年金融恐慌过后,互助公司获得更多拥戴。

1850年,纽约州通过其第一部普通保险法。其他各州也不甘落后,设立监管机构以管辖这一不断吸引乌合之众的行业。很快,联邦政府也拟订了相关法规,但被美国最高法院(US Supreme Court)横加阻拦。法院裁定(通过1869年保罗–弗吉尼亚案件)保险业不涉及州际贸易,因此不属联邦政府职责范围,亦不属反托拉斯法作用范围。

州政府的监管并没有平息销售保单的热潮。1857年金融恐慌过后,许多商人离开破产的老本行,开始经营保险事务所。源于内战的灾害索赔拖垮了大多数财力薄弱的保险商,但战争结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束时，又有一大批信用度值得怀疑的新公司来填补空缺。战争双方的老兵都应募成为流动代理商，扩大了当地小本买卖的行业队伍。一些上市，另一些采取互助经营方式。一些表面上风风光光，但真正的灾难来临时却落花流水，另一些纯属诈骗犯，侵吞保险费用，一旦大桩索赔临近则人去楼空。不同的情况对于索赔人却是同样的损失，破财免灾反受灾。

内战的结束刺激了生产，工厂数目翻了一番，工厂保险业就随之增长。北美洲保险公司将销售队伍派往内地，保单销售对象为响应贺瑞斯·格里利(Horace Greeley)西行号召的移民者。险种包括房屋、马车队、酒吧、饲料店、铁路和矿井保险。富有影响力的保险商们呼吁改革，以排挤多如牛毛的竞争者。就像20世纪的石油大亨一样，19世纪的保险大亨们组成企业联合，统一提价，在价格战中先发制人。

于是，1866年成立了国家火灾保险总署 (National Board of Fire Underwriters)，力图规定“统一价格及佣金”，结束破坏性的自由市场状态。这一目标难以捉摸，执行者人浮于事，所属公司仍旧暗地降价，破坏了他们表面支持的统一价位(1921年美国担保协会在一次相似的企业联合中，也是同样的徒劳无功)。

1871年，芝加哥一位奥利维夫人(Mrs. O'Leary)的牛踢翻了一盏灯，获得价值9000万美元的赔款，并毁了承担理赔费用的近200家公司。北美洲保险公司从其丰裕的银行账户中拿出65万美元支付来自180名客户的索赔，还有足够现金将每年10%的红利率分配给股东；它一诺千金，才能不断吸引新顾客。

一年零一个月后，波士顿大火灾发生，造成价值一亿美元的损失，摧毁了50家保险公司。1906年旧金山地震火灾造成4亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的财产损失，搞垮了20家保险公司。城市供水主管道在地震中崩溃，消火栓失去了供水，火势肆意蔓延。大火前的8个月，国家保险总署批评了旧金山各保险公司的鲁莽承保行为，并警告火险部门"不可能万无一失地同老天爷抗衡。"

怀疑论者称之为"轻狂不羁"的汽车为保险行业开辟了一片新天地。根据尘封的记载，第一个购买汽车保险的人是纽约州布法罗市的杜鲁门·马丁医生（Dr.Truman Martin of Buffalo, New York)。保单来自旅行家公司(Traveler's)，19世纪末最有实力的意外灾害保险商。他为自车对他车造成的损坏上保险(指第三者责任险)。

旅行家公司的创始人，詹姆斯·巴特森(James Batterson)是康涅狄格州一名石匠的儿子，父亲因从事墓碑生意而致富。他学会了拉丁语和希腊语，是亚伯拉罕·林肯(Abraham Lincoln)的好朋友。1864年，他开始为徒步旅行者提供意外伤害保险。作为第一位提供此险种的保险商，他开出了"天价"。1866年，旅行家公司又增添了人寿保险以及汽车保险。

当时，北美洲保险公司已经捱过1819年、1837年和1857年的金融危机，将要面临的是1873年、1893年和1907年的金融灾难。多亏保守投资策略，北美洲保险公司在1929年危机中只受轻伤。1932年股市最低点时，公司拥有的股票及债券投资组合的市值为5200万美元，而危机发生前为7770万美元。本公司股票，交易于纽约场外交易所(New York Curb Exchange, 美国证券交易所 American Stock Exchange 的前身)，只经历相对轻微的跌幅：最高时为87.50美元，最低时为32美元。直至1935年底，股价反弹至76.50美元。极少股票能做到这一点。

20世纪30年代中后期，保险行业迎来生机勃勃的复苏，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些股票也趁势而起。美国富达保险公司（United States Fidelity and Guarantee Insurance Company, USF&G)，全国最大的意外灾害保险商，到40年代中期时股价增长了1145%；标准普尔500大企业相对逊色，同期只增长了77%，而一家普通的意外灾害保险公司（由百思得意外灾害指数 Best's Casualty Index 衡量）也有248%的上涨幅度。

1944年，最高法院终于扭转了长期坚持的特殊规定，裁决保险业符合州际贸易标准。最后一桩判例案件是，地区卡特尔东南保险(Southeastern Underwriters)被指控其保单定价违犯了谢尔曼反托拉斯法(Sherman Anti-Trust Act)。保险业的游说团为这一司法转向感到震惊，一个世纪以来善意而温和的政府监管即将结束；他们涌上美国国会山(Capitol Hill)，煽动国会通过新立法(麦卡伦佛格森法，McCarran-Ferguson Act)，指定州政府仍是主要保险的立法者。

和旅行家、安泰(Aetna)、信诺(Cigna)公司一道，北美洲保险公司从天灾人祸的泥泞中挺过来(战争、洪水、飓风、地震，还有使美国三大城市生灵涂炭的大火)。这几个保险商吹着口哨，走过破产铁路公司、纺织工厂、钢铁厂、零售商和批发商的墓地，在灾难中证明了自己的实力。1871年正式成立的伦敦劳埃德公司(Lloyd's of London)亦如此。劳埃德公司是世界最为知名的保险巨头，就如同大英帝国一样无坚不摧。一位作家根据它永不沉没的名声，于1911年为之冠以“保险业泰坦尼克号”的美称，泰坦尼克号就在那一年落成。

保险投资能始终带来稳定、可靠而诱人的回报吗？非也。在每一个长期幸存者背后，都有许许多多的公司在金融恐慌、经济萧条、乐观投资、巨额开支、索赔暴涨、经营不善和歹运连连中丧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生。20 世纪 60 年代及以后，甚至连劳埃德公司都已黔驴技穷，一时存亡难料，就像快要撞上冰山的泰坦尼克号。投资财团（“纳姆斯”）和其他不很知名的投资者都纷纷离去，在这个漩涡中，不幸的保险公司虽然利润极低仍然维持经营。戴维斯首次购买股票时就意识到了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 6
第 6 章

从官员到投资家

1947年戴维斯离开官场，投身股市。凯瑟琳回忆起她家人对戴维斯突然放弃安稳的政府部门工作时的反应："他们觉得这有些疯狂。"

贝尔实验室于同年发明了晶体管。亚加斯(Ajax)"泡沫清洗剂"出现在柜台上。"冷战"，一个由金融家伯纳德·巴鲁(Bernard Baruch)创造的新词诞生。在哈佛大学的一次演讲中，乔治·C·马歇尔将军介绍了复兴欧洲的马歇尔计划。国会通过塔夫特-哈特莱法(Taft-Hartley Act,又称劳工关系管理法)，意在削减工会势力。莱维特镇建造了第一间拥有流水线的生产厂房。黑人选手杰奇·罗宾逊打破了棒球运动中的种族分界线。电吉他问世。股票仍然不得人心。道琼斯指数停留在——或围绕在——180 点的水平，是 1929 年高峰的一半。1946 年化学和汽车工业达到新低；1947 年铁路和航空业滑坡；一年后轮到制药业和公共事业。

投资者面临以下选择。他们可以选择债券，30 年拿到每年 2.5%的分红，但须交纳高额税款。当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不存在免税复利（个人退休账户 Individual Retirement Account,基奥计划 Keoghs,以及 401(k)计划中采用的复利方式），因此大多数美国人都买不起债券，只好把流动资产存在储蓄账户里。所有银行统一向储户提供低利率，也是金融机构试图将激烈的自由竞争拒之门外的例子。联邦政府确保银行能够获得廉价资本并能以高利率贷出的着眼点是，创造出一个有利“差额”。差价越大,银行的利润率和安全度就越高,破产的几率就越小。银行家们也能过得安心些,确保营业时间(周一至周五,上午 10 点至下午 3 点),还能打打高尔夫。

另一方面，支付给储户的利息与利息税之差并不是通货膨胀的对手。这样一来,储蓄账户成了吞钱的黑洞。年复一年,老实本分的储户赔了钱,还投诉无门。

选择股票又如何呢？戴维斯不作分析师已有 10 年,但他重拾老行当,发展新思路。他知道股票还没摆脱破烂货的厄运,道琼斯指数公司股票以 9.6 倍的收益出售，只稍稍超过其票面价值。道琼斯指数公司平均支付 5%的股息率,是山姆大叔债券利率的两倍。除此之外,几乎在市场的每个领域,股息收益都远远超过债券收益,并且作为股东还可以有机会分享资本收益。

即使这样，大家还是不买账。联邦储备理事会(Federal Reserve Board)进行的一次民意调查显示,有 90%的参与者认为他们不会去购买普通股。就像戴维斯所说的,公众“对市场怀恨在心”。这个民族参与并赢得战争,国家的领土不容敌人的脚步践踏;而现在,华尔街也不容敌人的脏钱侵犯。20 世纪 20 年代兴起的共同基金行业,差一点儿就会夭折。只有 30 万美国人拥有基金股份。很少有人愿意为美国商业赌上一把，而戴维斯还是注意到经济的上升趋势。美国工厂在世界上茕茕孑立——外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国竞争对手已在战争中消亡。跨国公司轻松占取欧洲市场，利润飙升。四位旧敌——意大利、奥地利、德国和日本——成为新友，惟美国马首是瞻。

战后能量的爆发要比美国一方的势力还要强大，治愈了大萧条后遗症。20世纪30年代至40年代，美国还没有形成大规模市场。饭店、汽车旅馆还有大多数商店都只限于本地经营。几乎一半的家庭每周只有20美元的收入，他们为了衣食住行而奔波，所有的支出都用于生活必需品，对娱乐消费只字不提。对于这些处在贫困生存线上的人们来说，"购物至死方休" 就如同网上冲浪一样，闻所未闻。

战后经济繁荣带来了经济学家称为 "可随意支配的收入(discretionary income)"，数百万消费者突然发现他们的购物篮子里也有了奢侈品。额外收入产生了奇妙的乘数效应。曾几何时，配给和票券大行其道，汽油不可多得，黄油和蔗糖成了珍馐美味，肉类稀缺，一双尼龙袜更是奢谈而已。美国人终于可以享受购物的自由，每每必买、样样必买，把"必需品"的定义扩展为"必须让自己开心的商品"。

被胜利冲昏了头脑、被遣散费烫红了双手的老兵们，比任何工薪阶层都更为富有。他们买车、买房、买学历；购房热潮导致设备/装修/家具需求上升。生育高峰带动了尿片、洗衣皂、婴儿车、摇篮的消费。全国生产被压抑已久的需求所拉动，很快由喂饱山姆大叔转向供应当地消费。所有的收银机欢快地记载着不断增加的销售量，心满意足的店主扩大销售面积，开办新店。经济进入高速运转期，通货膨胀有所抬头，但利润增加更快，是改进的机器设备提高了工人的生产率。假如戴维斯被分配到交通部、公共事业部或是新闻单位，他也许还能亲历汽车股票、电力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司或新闻股票的巨大潜力。然而，正如彼得·林奇后来建议的那样，他学有所用了——专攻一个被分析师遗漏、被经纪人忽略的领域。

保险股票在华尔街还属无足轻重，许多都只能在交易所的旁门左道露面——周围的业务室组成了“买卖双方直接交易”市场。但戴维斯注意到，战争过后，小股票表现优于大股票。他对缘由的推测是：小公司“不受国会干预，也不用承担工会压力”，因而能够抬高价格、控制工资水平。理论上，普通保险商也能得益于此，但戴维斯意识到利润缺失的问题仍然悬而未决。1942年至1947年，道琼斯指数公司收益加倍；火灾保险商却两手空空。“自1906年旧金山大火以来，火灾保险行业要比任何时候赚得都少，”戴维斯在一次演讲中这样说，“而商业世界的其他领域已经在享用美国经济有史以来最丰盛的大餐了……我的衬衫变贵了，煤也贵了，面包和猪排也涨价了。基本上我所知道的每件东西都比战前贵了至少一倍——除了火灾保险。”

戴维斯将保险业利润衰退归咎于保险商投资组合中的低收益债券。从资产中获得如此之低的回报，也就难以留出足够的“准备金”去应付投保人的索赔。“通常情况下，人寿保险公司最大的问题是出售保单，”戴维斯在1946年对业界领导人这样说，“而今天，更大的问题是如何投资收益。”

虽然行业收入不高让人忧虑，但戴维斯确信，股市整体呈现上升趋势，保险股票则回报丰厚、风险极低。没有接受过会计师专业培训，他却抓住了保险统计的小辫子——不是为潜在投资者提供信息，而是为让政府官员满意。就像一个淘金者专门穿上破衣衫去办理索赔，为的是不让别人眼馋他的鸿运当头；保险行业也很低调，表现得捉襟见肘。代理商每售出一张保单，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到首月保险费的120%；于是，每一条新的销售记录就意味着书面上的一笔损失。

戴维斯总结出许多拇指规则(rules of thumb,单凭经验的方法）来解释这一异常现象以及其他偏差。他发现普通保险商总是以低于"票面价值"的价格出售保单。作为固定收入来源的投资组合中的债券和抵押资产价值远远超过公司自身股票的市场价格。这些股票的买主不仅能够得到作为投资组合一部分的原有本金，还能不断获得额外股息；除此之外，另有4%到5%的年息，是深受喜爱的长期国债收益的两倍。

只要动一动笔，就可以算出有形和无形资产的价值。除去纯收入的增加，保险商的投资组合也随着债券利息和抵押资金的涌入不断地复利。以前作为狂人比尔的分析师时，戴维斯还没有把滚利机器与其他类型的公司区别开来，但政府监管工作教会了他这一关键的不同点。每当生产商投资设计一种适于销售的产品时，接着对厂房和商品本身的改进投入更多；保险商便从每个新顾客那里获取保险费用，当理赔或保单到期时再支出现金。

保险商拥有的债券和抵押资产是用顾客的钱买来的。假设没有意外的、耗尽投资组合的索赔事件，保险商就能够积累起一大笔属于其股东的隐藏资产。耐心的投资者能等着隐藏资产不断膨胀，期待其他投资者的加盟，然后抬高价格；其他人的分期付款，加之利息支付，成为他们自己的毕生积蓄。

这一股东炼金术无需煮锅、配方和符咒。任何选股者都能受益、所谓"价值投资法(value investing)"的技巧都在本杰明·葛拉罕所写的《证券投资分析》(*Securities Analysis*,1934年第一版）中有详细描述。葛拉罕通过阐述股东究竟是投资者还是投机者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要看购买的是何种股票以及花费多少，解决了当时普遍混淆投资和投机的问题；还建议选择股票售价低于资产清算价值的公司股票，这样就会大大降低赔钱的几率。在低风险的前提下期待回报的人是投资者，不分青红皂白、只知投钱于暴发公司而不问其经营前景的人是投机者。

即使公众对于葛拉罕并不熟知，但他可是保险精算行家崇拜的对象。他最忠实的门徒是沃伦·巴菲特，戴维斯也研读过他的著作并钦佩他的观点。1947 年，戴维斯当选为葛拉罕股票分析机构主席。

保险公司不但玩转复利术，还能从保单需求猛增中捞取好处。新婚夫妇买了新房、新车，就需要三种保险：人寿、房屋和汽车。吉普林(Kiplinger)公司创办的《变动时代》杂志 1948 年 7 月号刊登了一篇名为《青年理财法》的重要文章，引起了戴维斯的注意。第一条建议是："你的投资应由至少价值 2 万美元的人寿保险开始。"十年前，全国 1/3 的储蓄都搁置于人寿保险；到了 20 世纪 40 年代，这一比例还在增加。战争给保险代理商带来好生意，珍珠港事件后创造了新的销售纪录。客户购买的保单增加了，并切实遵守契约，支付相应费用。"失误"(拒付的业内委婉语)和"退保"(一些人会中途将保险单交回保险公司)的发生在 40 年代处于最低水平。截至 1944 年，全国有 1.59 亿保单生效；其中近 1600 万属于军队人员。买了 5 年期保险的美国士兵被劝说将保单延期为 20 年。戴维斯还注意到此行业的另一恩惠："长命牛市"。当牛市行将灭亡，投保人却不紧不慢。他们活着的时候支付保险费用——来对抗死亡，由他们的继承人收敛赔偿金。戴维斯说，保险商是"乔装改扮的实力公司"——疯狂般地发展，但"人们可不如此认为"。20 世纪 50 年代的电力公司也同属此类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再后来，戴维斯的儿子在 80 年代的消费品公司和 90 年代的金融公司中也发现了这种深藏不露的发展势头。

戴维斯对所监管的行业了解越多，他就越确定已经发现了母脉。他多次发现保险公司低于票面价值出售保单，支付不菲红利，提供优越的长期复利。他的老板兼良师 1948 年很有可能赢得总统竞选，戴维斯本应依靠杜威的政治声望打入华盛顿。但充当政府高官的机会对他来说并不值得珍惜，他对保险业情有独钟。哪怕公司不听劝告，不在投资组合里面加大普通股比重，他也至少能对整个世界说明为什么要投资保险股票。既然如此，他递交了辞呈。

为了施展手脚，他购买了弗兰克·布鲁考公司(Frank Browkaw & Co.)的控股权益，此公司宣传自己为“历史最悠久的保险股票行家”。自 20 世纪 30 年代起布鲁考就开始为他看中的保险公司拍案叫绝。但流年不利，他的公司也摇摇欲坠。戴维斯认为他能得益于布鲁考公司的耐久力，将“最悠久的行家”招牌保留，去掉“布鲁考”字样，更名为斯尔必·库洛姆·戴维斯公司。这下他在纽约证券交易所的席位派上了用场，他能够进入交易场地，并拥有在华尔街旺铺做生意的许可证。他的公司已成为拥有一切权利和待遇的“证交所成员”。戴维斯允许布鲁考留在公司作合伙人，虽然是权宜之计。几个月过后，公司人事安排变动，布鲁考终止了合伙关系，在大西洋溺水身亡。法医鉴定为自杀案件。

戴维斯独自拥有了公司，地址是威廉大街 110 号，紧邻华尔街——可谓金融界的外百老汇。办公室里有两张桌子、两部黑色电话。电话号码(1948 年 5 月)是毕克曼街 3-0626，凯瑟琳负责接电话。“工作简单，”她回忆说，“但很无聊。没有电话打来。我就坐在旁边看书。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于整个国家来说，战时的节俭已被和平年代的购物消费所取代，但戴维斯家里，仍然是“俭”字当头。我们的选股师每天早上6点起床，在卫生间里用轻便电炉自己做早餐，一边吃一边穿衣，穿衣时已顾及不了穿的是什么，抓起公文包，再请凯瑟琳开车送他去火车站。要搭乘的是从塔雷城到纽约的7点通勤车。邻居们选择的是8点的班车，能多睡一会儿，也能舒服一些。戴维斯喜欢早起，不受旁人干扰地读着《华尔街日报》；他还喜欢比华尔街的工作大军早来一步，早上7点的低票价可真是妙极了。

身为私营企业的一分子，1948年5月12日，戴维斯在纽约客酒店(Hotel New Yorker)对保险统计师协会(Insurance Accountants Association)有关人员讲：“我今天要谈的话题，不仅与将火灾保险视为生计支持的人的心密切相关，更同他们的命相关。”说话的时候，就像面对着满堂勇士，而不是文弱书生。他的演讲中有很浓烈的味道，“非常”、“的确”、“不用我说你们也知道”都是他的常用词，比如“这是一个了不起的行业，不用我说你们也知道，是美国历史最悠久、最为敬重的行业之一……”

他描述了缘何投保人不是强健保险行业的惟一受益者。一个“庞大而寂静的”股东团体——包括大学、医院、传教士等等——都将积蓄的一部分投资于保险股票。“当监管人员不允许提高价格，行业利润削减时，他们都遭受损失。”更多的利润，他大声说道，就意味着更多的工作和更多的繁荣。

1947年至1948年，他几次走访全国各地，意在寻觅优秀的保险股票。他把思想灌输给基金会、抚恤基金和有钱人，而那位溺水而亡的合伙人十年前早已做过这些事，可现在仍是对牛弹琴。他期待有人能够听从他的建议购股，让他去经办操作，这样就可以得到佣金。“你难道不想以时价的一半购买标准石油公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Standard Oil)的股票吗？"他这样问观众。人群高喊着"愿意！"保险股票，他热心地说，给大家的也就是这样的折扣。普通保险商半价出售自己获取的资产，他说，"这才是历史上最大的清仓甩卖。

"我一直在大磨嘴皮，"戴维斯在描述他为七家保险公司上市集资所做出的努力时，承认了这一点儿。他的公司是这一运作当中几家财团里最小的一个。本来希望他走访各地的心得可以说服买家，但未能如愿。"显然，"戴维斯嗤鼻道，"死脑筋的储户根本不愿意往这些资产上投一个子儿……"

安泰公司股票是新的公开销售证券之一。现有股东压上了第一笔筹码，但只收取分配股份的一半。戴维斯和其他财团的同道人一起还得努力给剩余股份安家。

"为什么，在这样的环境下……我还没有对那些潜在购股者失去耐心，听之任之呢？"戴维斯自问自答。第一，股票对大多数人来说还是毒药。哈利·S·杜鲁门总统曾在1948年竞选演说上乐此不疲地讽刺华尔街；他的胜利，致使美林公司创始人查尔斯·梅里尔(Charles Merrill)在报纸上回击：

"杜鲁门先生和其他人一样，都知道：没有什么华尔街，"梅里尔嘲弄道。"可那只是痴人说梦。华尔街是旧金山的蒙哥马利大街，是丹佛的十七大道，是波士顿的联邦街，是德克萨斯州韦科市的主道，是密苏里州的独立市；普通人去那里投资，一个买卖证券的地方。"①

潜在购买者告诉戴维斯他们不买保险股的原因：(1)战争导致了"道德败坏"。复员的美国士兵能做出纵火、偷盗这等事来。

① 詹姆斯·格兰特，《繁荣背后》，第89页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司就会被吃空。(2) 保险商近来支付了一笔庞大的理赔费用,即 1947 年得克萨斯市的一家硝酸厂发生的爆炸事件,576 人丧生。(3)屡次预言即将来临的核战会是保险业的噩梦。想想来自第三次世界大战的索赔将会有多少! (4) 核电站溢漏的放射性物质会留下环境隐患,也是保险公司的又一沉重负担。

让人垂头丧气的四处游说成了塞翁失马。在《证券投资分析》的续集《明智投资者》一书中,本杰明·葛拉罕写道:"为了有更大的机会得到高于平均水平的回报, 投资者必须遵循以下两条:(1)本身来讲是健全而有希望的,(2)在华尔街并不风靡。"戴维斯将新的职业生涯贡献给这两条箴言。如果目光短浅的观众们对他的建议听而不闻, 那么索性独享。他很快就把精力从保险和经纪业务转向自己的投资组合, 开始在保险这一被冷落的行业里挑选购买健全而有希望的公司股票。

经由自己有执照的公司来投资, 给予了他胜于周围普通选股人的两个关键优势:(1)可以购买更多融资股票,因为美国证券交易委员会(SEC)给予公司较个人更多的借贷空间。(2)公司享有较低利率。一大批漫不经心的狂热者争相购买融资股票,却在 1929 年丢掉了他们毕生的积蓄; 但戴维斯没有急于求成,以 SEC 所允许的最大比率贷款——稍高于 50%。和前面的人不同,他购买的是低价融资股票,他认为保险公司股票的折扣价能成为他的安全网。

"父亲讨厌税收," 斯尔必说,"所以保证金成为他对付国税局(Internal Revenue Service,IRS)的利器。他所支付的贷款利息是免税的,与获得红利须交纳的税款相抵。而且,通过不断加大投资额度,融资股票使他精力集中。"

戴维斯继续走访各地——游说的成分少了一些, 更多是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己作投资分析。他与哈特福德(Hartford)等其他地区的首席执行官会面，询问新近业绩和未来打算。面对面的交谈使他把“虚张声势的人同实干家区分开来”。如今华尔街的分析师把上门了解公司状况看成是理所当然的；戴维斯则是这方面的先锋。首席执行官们通常对于未来只有一个大致的目标，戴维斯盘问他们说出细节。如果一个公司对其长期利润增长做出十分肯定的预测，但却说不清达到目标的具体计划，这会让戴维斯十分反感。他很喜欢问的一个问题是：“如果你拥有一支尚方宝剑，可以击败一个竞争对手，那么你的目标是谁？”得到答案后，他就记下对手的公司名，再去调查其股票。一个让同行感到畏惧的公司肯定有它的独到之处。他把这种实况调查叫做“和我的伙伴会面”；因为历史告诉他伟大的文明是由伟大的领袖建造的，他便在公司决策人的行列里寻找伟人。

开办自己的公司时，戴维斯找到葛拉罕，沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学时的教授。葛拉罕正肩负着把股票分析从零散知识转化为严肃学科的使命。为此，葛拉罕为华尔街的计算能手们申请更好的培训和更高级别的证书，呼吁上市公司采取更可靠的统计方式。他的努力换来纽约证券分析师协会（New York Society of Security Analysts, NYSSA）的成立，到20世纪40年代中期，已拥有1000名会员。

戴维斯加入证券分析师协会的目的一方面在于支持自己的生意，另一方面也能支持葛拉罕的工作。当时，分析师属于华尔街上薪水很少、不引人注目、缺乏优越感的一族。他们为团体客户作调查研究(其中如抚恤基金)，但很少和私人客户接触。所获报酬不多，一些人会抱怨，不但每年要交5美元会费，要是赶上公司代表夸夸其谈地道一番公司近来状况，还要赔上时间，赔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上另外的午餐费。不交纳午餐费的会员还得拿着“只听不吃”的免费招待券。

从会议记录看来，纽约证券分析师协会决策会议的主要话题就是施瓦兹饭店(Schwartz's)的饭菜质量和服务态度如何。吃饭问题占去很多的讨论时间和工作时间。例如,1946年7月8日，执行委员会告诉大家，施瓦兹饭店经理哈利·贝克(Harry Beck)要求午餐费由1美元涨至1.15美元。要求得到了同意,贝克便按事先说好的,增添饭菜新花样。接下来的一次会议上,讨论的问题是如何支付这多加的15美分。有人建议向非会员收取宾客费。戴维斯是项目负责人,被要求好好研究一下这件事情。

戴维斯很快由项目负责人升迁为纽约证券分析师协会主席,他以67票的优势在选举中获胜。从一开始时,他就在努力解决悬而未决的午餐问题。专门成立了一个负责推荐更好就餐处的小组，但在分析师协会与施瓦兹饭店的双方律师达成新的意向之后,小组中途解散了。最新合同规定的条款之一是,施瓦兹饭店的午餐应与同类饭店标准“至少一样好”。

1947年9月的一次会议上,提到施瓦兹饭店单独出资新建了一层楼梯。第二年2月,全体会员同意施瓦兹在圣诞节期间向其他团体出租分析师餐厅。作为回报,饭店决定将分析师的午餐赊账一笔勾销。另外还有是否在办公室里安装档案柜的问题,以及空调费用、分析师聚会的150美元的预付款问题。

1948年1月,餐费要求涨至1.25美元,而分析师们要求饭店提供更好的饭菜。3月,一位牢骚满腹的会员建议将赊账人员名单公布于协会告示栏。5月,戴维斯主席任职期满,会员提出要求,寻找更带劲的发言人,改善餐厅装修环境,安装新顶灯和软木嵌板,以及移除地面带电装置,都亟待解决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段时间里，本杰明·葛拉罕一直努力"让事情回复原位"。会议记录说明，分析师们并未受到重视，也似乎很清闲。否则他们的正事不该只是分析施瓦兹的午餐。

与此同时，戴维斯先前精挑细选的股票正在雀跃般地复利。开办他的小公司时只有 10 万美元的资产（5 万现金加上价值 5 万美元的纽约证交所席位），而一年过后，他的净资产已达到 234,790 美元。7 枚保险股票让他实现了今天的投资者认为高科技公司才能实现的腾飞，其中最大股来自克伦姆-福斯特公司(Crum & Forster,后由施乐公司 Xerox 兼并)，其余的都是额度不大的无名小辈。这些股票的交易都在买卖双方直接交易的金融边角市场进行，销售量和利润的上升速度就像微软公司那么快。

当道琼斯指数南下时（1947 年至 1949 年下降了 24%)，戴维斯的投资组合却在北上。他选对了股票，选对了行业，通过适合的杠杆作用，钱也就越赚越多，越赚越快。第一年借款 29 万美元，而且整个职业生涯中都以最大额度贷款。不知为何，他所持的股票中出现了美国钢铁（US Steel）和联合航空公司(United Air lines)这些"优先股"的含量。许多理财家都建议他多买一些世界最强大钢铁制造商的股票，少买一些小打小闹保险商的股票。但他坚持了自己的观点，有策略地而不是感情用事地投资。对美国工业巨头的爱心支持会威胁到财富的赚取：1954 年美国钢铁股票涨到极点后开始了长达 40 年之久的下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 7
第 7 章

牛气冲天的 50 年代

20世纪 50 年代的股市是自 20 年代以来最好的十年。道琼斯指数几乎是原来的三倍，由 235 点涨至 679 点，但更大范围内的股票选择表现更佳。1949 年投资于标准普尔 500 指数公司股票的 1 万美元，到 1959 年变为 6.7 万美元，年增长率极高，为 21.1%。80 年代以前没有一段时间能与之抗衡。

20 世纪 30 年代和 40 年代市场的反复无常给人挫败感，每一个上升的势头都会被扼杀；但 50 年代的上升趋势坚挺而持久，购买和持有股票又重新获得原有的盛名。挫折只是暂时的。1950 年的朝鲜战争让投资者们惊慌失措，但市场的损失很快得到补偿。同样地，1957 年，关于苏伊士运河归属权的争吵、俄国人把坦克开入布达佩斯境内并成功发射了载人宇宙飞船，又让股市战战兢兢。这两次股市低潮都伴随有短期经济衰退，但每次又都轻松复原。公司收益在增长，市盈率提高，投资游戏也能轻松驾驭。

典型的是，人们对持有股票的最佳时期总是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了当:“拥有您自己的美国经济股”。纽约证券交易所总裁G·基思·芬斯顿(G.Keith Funston,曾向戴维斯家出租了一座夏季小屋)发起了一个面向未持股的中产阶层的新的销售运动。小户投资者被邀以分期付款的方式购股,就像他们买车、买家具、买电器一样。尽管纽约证交所把公众的初始反应形容为“大有希望”,但其实只有2.8万人参与了芬斯顿提出的先投资/后付款动议。第一年,这个项目只吸引了微不足道的价值1150万美元的新投资。

看来公众并不想体会牛市的劲头。人们大都不愿购买,但股东也变成不愿出售。因为很少有卖者愿意降低价格,相对较小的买方群体就会促使价格升高。

尽管经济繁荣开始减轻对萧条的担忧,但通货膨胀警示灯又在悄悄闪烁了。朝鲜战争期间和战后,通货膨胀如期而至。军队经费同往常一样,是由过于活跃的印钞机来负担的。1950年至1951年,消费者物价以两位数的速度增长;美联储通过提高短期利率这一杀手锏来解决当务之急。使用杀手锏是要付出代价的,通常的副作用是:经济有所衰退。

1951年,美联储还揭开了它几年前扣在长期债券收益上的大盖子。从管制束缚下解放出来的长期利息随着通货膨胀的加重而升高。很少有人意识到债券处于全面溃退的初始阶段。事实上,1957年股票熊市又将投资者逐回国债的“温床”中——可以融资购买,没有最低额度下限。

1929年后,为打击狡猾的股票投机者,制定了严格的新制度。例如,不得以低于10%的额定保证金购股。但却没有对付狡猾债券投机者的措施,他们能够以低于5%的保证金购买国债。1957年,中高额玩家饶有兴致地冒险投机,用银行贷款抢购政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府债券。为了满足市场需求，财政部发行了一大笔国债，总价值17亿美元，1990年到期，年利息为3.5%。注意到1990年到期这个亮点，华尔街的好事者们把这些债券叫做“快乐90”。

“人们排起了购买长队，”詹姆斯·格兰特(James Grant)描述快乐90债券狂潮时说。待人们登上了甲板，债券市场这条大船却沉没了。如果没有边际购买者，也许会减少一些损失，但猖獗的投机行为造成硬伤，将大船拖向水底。当投机者们来收拾残局时，美联储的灵丹妙药(提高短期利率)稳定了通货膨胀率，并让债券交易冷却下来。接下来的6年中，通货膨胀率的增长未超过2%。

戴维斯并不关心债券市场的动荡，他为保险股票忙得乐不可支，尤其是那些小的、势头强劲的品种。1954年，他结束了7年的自营职业，进入了富人行列。市场的每一个领域都有钱可赚，让人垂涎，但戴维斯偏偏瞄准了最香甜却无人注意的那部分。毫不夸张地说，人寿保险公司收益的增长速度就如同日后的电脑行业、数字处理行业、医药业，以及知名零售商麦当劳和沃玛特那样。数学的阐述会予人灵感：1950年，保险公司股票卖出只有4倍收益；10年后，已达到15倍至20倍收益，实现了3倍增长。假设戴维斯用4000美元从“美国保险(Insurance USA)”那里购得1000股(此例为虚构)，公司从每股股票中赚取1美元；直到公司从每股股票中赚取8美元时，一群追随者猛扑过来。戴维斯用1美元的4倍买来的股票，他们必须用8美元的18倍去购买。最初的4000美元在市场先生的眼里，已经抬高了身价，成了14.4万美元。利润方面，他使支出成本扩大为36倍，加之等待过程中的股息收入。戴维斯把这种有利可图的转化过程叫做“戴维斯式双杀”。公司收益提高，股票首次上涨；接着，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者给收益贴上高价标签，股票会再次上涨。戴维斯从他的保证金贷款中赢得第三次上涨。

他从未出于个人消费而贷款。对他来说，利用贷款融资来购买新车或新冰箱简直是糟蹋钱。另一方面，他非常想通过贷款来赚更多的钱。保险公司同生产商相比，拥有许多得天独厚的优势。保险商的产品总是推陈出新，将客户的钱投资以获取利润，无需昂贵的工厂和实验室，也不制造污染，还能抵御经济衰退。经济低潮期来临时，消费者推迟大宗购买(房屋、汽车、家用电器等等)，但他们不能推迟交纳住房、汽车以及人寿保险费用。当处于经济泥潭时，他们被迫处处节约，减少驾驶里程，这样一来，交通事故发生次数减少了，索赔也随之减少——汽车保险商受益匪浅。经济萧条导致利率降低，保险公司的债券投资组合就会因此增值。

这些因素把保险商的收益从正常经济周期中解放出来，并赋予他们抵抗经济衰退的能力。同时，从债券占很大比例的投资组合中获得的收入仍在不断增长。

戴维斯并不是不加选择地购买保险股。在作为政府官员的短暂生涯中，他摸索出一条区分赢家和输家的规律；曾在1952年面向大纽约区保险经纪人协会 (Greater New York Insurance Brokers Association)的演讲中对此观点作以阐述。题目是“你的保险商有多健康？”，然而，听众却从字里行间得到了关于精明选股的策略指导。

首先，他通过对数字的分析来查明“公司是在盈利还是穷得叮当响。”这就需要掌握业内普遍使用的一些会计技巧的实用知识。一旦确定公司处于盈利状态，他就把注意力转移至使资产复利的投资组合上——把可靠资产(政府债券、抵押资产、蓝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筹股)同可疑资产区分开来。有一次,他正打算投资于一个表面很吸引人的保险公司，但突然发现其投资组合充满了垃圾债券时,连忙收手。不久,其中几支成为拖欠债券,保险商就此破产,戴维斯与全损擦肩而过。

第二步,他对投资于热衷股的私人资本市值作大致猜测。也就是说，一个公司被另一个更大的公司并购时的价值是多少。戴维斯的购股标准是，他的估计值要远远高于市场先生除自己之外的所有股民之和同期显示的价值。为各个公司贴上自己的价格标签,给了戴维斯信心和耐力。

对自己持有的股票私人价值一无所知的投资者很可能会惊慌失措。他们对价值的惟一衡量标准便是股价，因此股价跌得越厉害,持股者就更倾向于快速抛售。戴维斯有一种"众人皆醉我独醒"的特质。华尔街每日、每周、每月,甚至每年的起伏波动都不会改变他的决策。他在士气低落的股市中牢牢地抓住股票,心里明白是市场对自己投资组合的真正价值判断不公。即使面对熊市,他也能傲视群"熊"。

股票价格波动是戴维斯所选指标中最不重要的一个,但这和他一丝不苟的密切关注并不矛盾。一个特定公司所处的"颇长的低价期"对于他来说,是公司幕后可能出现问题的标志。最有可能的情况是,当知情的局内人抛售股票时,"墙倒众人推"的情况就会发生。"这很可能意味着,像'老人河(Ol' Man River)'歌词里说的那样,"戴维斯在演讲中说,"有人'定知某事',但却不会'静静流淌'。"(译注:"老人河"歌词第一段为:那条老人河,那条老人河,他默不作声却定知某事,他是老人河,他在静静流淌。)

通过数字了解公司情况以后，戴维斯又转向公司的管理水平。他始终保持着那个独有的习惯,同决策人会面,同首席执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官交谈，话题无所不包，从公司的销售队伍到理赔处，再到公司战胜对手、赢得新客户的策略等等。

调查虽然全面，但有时也无法反映出公司的致命弱点。为阐明这一观点，戴维斯举了一个成为朝鲜战争受害者的汽车保险商的例子。战争及其后果给美国带来了“从未有过的鲁莽驾驶”以及常见的通货膨胀，使得修理汽车和事故理赔费用更为昂贵。保险行业本是解除后顾之忧的，但保险商遭受了双重打击，濒临破产边缘。如何规避道德风险？答案是，拥有足够的股票，使称心如意多于措手不及。

戴维斯性格古怪。他独行其是，却又仰慕高人。他和平民百姓亲密无间，但同时又是一个地道的亲英派，花费大量时间研读家谱中的“黑名册”，发现自己有詹姆斯顿(译注：英国在美洲建立的第一个殖民地)和普利茅斯血统而欣喜若狂。他曾加入许多爱国组织：殖民战争协会(Colonial Wars)、美国大革命之子协会(Sons of the American Revolution)、朝圣者协会(the Pilgrim Society)以及“五月花”协会(Mayflower)；他还设法成为辛辛那提之子协会(Sons of Cincinnati)会员，虽然他不满足基本条件：他不拥有曾在乔治·华盛顿将军旗下服役军官的单传血统。

在华尔街，他培养分析师，悉听他们各自的观点，但不做评价，更不会强加于人。避开潮流他独树一帜，从不人云亦云；但自己的经纪和保险生意若是无人光顾，他也会恼羞成怒。他是一位严格的训导者，教育孩子们恪守道德，向模范学习，从规范中学习。他不允许办公室里闲谈胡扯，也会责骂员工占用工作时间读报。他不轻易许诺，不听更不讲荤段子；但他喜欢聚会、庆典、晚宴，还有男宾吸烟室里的闲谈。他不喜欢花哨的衣服，但如果穿上燕尾服、戴上三角帽、系上绶带、胸前饰以勋章，神气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地扛着大旗参加阅兵式和爱国庆典时，他却会满心欢喜。在参加的每一个俱乐部和协会里，他都能担当要职。除了偶尔举行的男女校友狂欢会，协会会员和会议参与者都是清一色的男性。有一次，戴维斯去伦敦参加朝圣者协会组织的一次活动，发现把绶带忘在家里了，凯瑟琳花了好几个小时才在伦敦的服装店里买到了一条来“救场”。

此时的戴维斯已在保险业界名声鹊起。业内人士称他为“美国保险业主任”，虽然他从未供职于哪个保险公司。他是一册“活名片簿”或者说是“工业名人录”；一本保险商年鉴；一部保险精算百科全书；一个关于收益、资产与负债的数据库；还不乏脚注和出处的附录。他擅长计算数字，但又不单凭数字选股。“你可以一直把会计作为兼职来学习，”他对儿子说，“但也应该学习历史。历史会给你很宽的视角，教你做一个与众不同、出类拔萃的人。”

他邮箱里的请柬总是源源不断：参加工业研讨会、在大会上发言、和首席执行官们一同参加年度郊游。他的业务经理也是为数不多的好友之一的肯·艾比特(Ken Ebbitt)接到从苏黎世、巴黎、罗马或是伦敦打来的电话(戴维斯在这些地方的演讲刚结束，与会者就想购买被推荐的公司股票)时，就会知道戴维斯人在哪里。保险业主任在哪里发言，哪里就会人头攒动。华尔街的投资公司常常派人去偷听戴维斯的所言所讲，在演讲的问答时间询问他的选股观点。戴维斯喜欢这种被关注的感觉。

有时候，戴维斯同别人聚会恳谈时，凯瑟琳会去各地旅游。1953年，她和母亲伊迪丝去印度，有幸同埃德盟·希拉里爵士(Sir Edmund Hillary，征服珠峰第一人)在他大吉岭(Darjeeling)的家一起喝茶，恰逢希拉里刚从珠峰返回地面不久。希拉里，凯瑟琳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回忆,为自己的努力感到自豪,但还是更得意那个装备齐全,有烤炉和冷藏柜的美式厨房——那是印度政府授予希拉里的奖励。伊迪丝没去参观厨房,她坐在院子里没进屋,因为害怕希拉里养的那只狗。

登山运动吸引了全世界热爱运动的人们，包括凯瑟琳的外甥,斯蒂文·魏瑟曼(Steve Wasserman)。15岁时,斯蒂文登上了法国阿尔卑斯山;两年后的1957年,他来到加利福尼亚一试攀登身手。他和一个朋友在一座矿井里工作,来解决谋生和费用问题(斯蒂文的父亲狂人比尔是矿井共有人之一),闲时以爬山为乐。一个周末,在攀登惠特尼峰(Mt. Whitney,加州最高峰)险峻的东面山坡时,斯蒂文不幸落崖致死。

戴维斯和凯瑟琳曾出席在西弗吉尼亚州华丽的绿蔷薇酒店(Greenbrier resort in West Virginia)举行的保险界年度盛会。这一盛会是拒绝业外人士的,因此戴维斯不参加其中的正式会议,但被邀请参加餐会和宴会。他倾听业界琐闻，得知人事变动的消息,同新决策人会面,洞察他们是实干家还是钻营者。他就像一名记者,抢在华尔街之前收集内幕消息和独家新闻。

虽然戴维斯有着优越的社会关系并受到很多人的尊敬,但自己的经纪人兼经销商生意却很不景气。人们是会听取他的建议购买股票,但交易时选用的却是其他经纪商,对此他感到十分恼火。他认为,人们既然按他说的做了,就欠他一份佣金,至少也要表示一下诚意。

他的公司竞争的是保险经纪商这份工作，即帮助保险公司“上市”,但若是在这些交易中独当一面,戴维斯还是缺乏足够的背景和资金。他不得不在摩根士丹利(Morgan Stanley)和其他一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些大牌投资公司面前俯首称臣；这些公司的名字总是出现在“墓碑”的最高处——报纸上出现的最新证券交易公告。戴维斯对于自己公司的名字出现在“墓碑”的底端也很满意了，但有时他公司的名字也会出现在“墓碑”的偏右位置，那是作为次级共同经营方。

他在6个城市增开了几家小型办事处（都只配备了一位雇员），几乎没有投入什么成本，只是希望他们能够自己赚足佣金来支付一般管理费用并能养家糊口。这种打了折扣的经纪业务还算能勉强维持。事实上，他的股票小店就和保险公司一样，销售获得的佣金用于支付每月管理费用，真正的利润来自投资组合。公司业务淡静不要紧，戴维斯索性可以把精力全放在料理投资组合这边。

保险股票让他远远富于那些从事保险业的高薪决策人。20世纪50年代中期，他的净资产已达到极高水平。他在32家保险公司里的投资总额价值160万美元，此时，凯瑟琳最初的5万美元资助已经翻了32倍。

最初投资组合里所选的公司都已不见踪影。6年的身体力行使他发现一些得心应手、因而持有其股票时间较长的公司：大陆公司(Continental)、联邦人寿公司(Commonwealth Life)等。从那时起，他便不再更换所持有的股票，只是用借来的钱添加新股于不断增值的资产中。1959年他拥有800万美元的杠杆资金，因此他的净资产很可能为800万至1000万美元。

差不多这个时候，戴维斯结识了一位奥地利好友，名叫迪克·默里(Dick Murray)。他向戴维斯介绍了再保险这种业务。为了减小在未来的飓风、地震以及相似灾难中将遭受的巨大理赔损失，欧洲保险商付钱给再保险公司，以避免一部分风险。默里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这一理念带到美国，两人常常一起在戴维斯最钟爱的俱乐部——城市中心协会(Downtown Association)共进午餐;当戴维斯邀请他到缅因州的夏季住所做客时，默里很快发现自己正和一支铁公鸡做生意。

“两间客房共用一个卫生间,” 默里回忆说,“去卫生间之前得先敲门,看看是否有人在用。有一回,我正在里面的时候,另一间客房里的一位女士敲门，我提高嗓门对她说:‘如果你要用热水,还是算了,这里的水槽已经三年没修了。还是试试浴缸里的水管吧。’”

回到纽约，默里为戴维斯安排与一家法国保险公司的首席执行官见面,这家公司计划将股票在纽约证券交易所上市。“我们三个在戴维斯杉树街(Pine Street)的一间办公室里交谈,”默里说,“戴维斯坐在房间中央的办公桌旁，他的几名员工忙前忙后。周围总是有别人,使得谈话难以继续。我和那个法国人都注意到戴维斯穿着一双已经坏了的皮鞋。事后，那个法国人让我给戴维斯捎去一些建议:‘在办公桌周围立一些隔板；坐下办公时,还是先把鞋子修补好。’”

每次交谈,戴维斯总是不断地询问默里关于再保险的问题。默里向戴维斯介绍了几家杰出并大有希望的公司，这让戴维斯有了向海外投资的念头。“一个具有哲学头脑的教友派信徒”对于赚大钱没什么兴趣,默里从来都只是建议别人选股,并没有亲身体验。

自戴维斯开始经营投资组合的11年中,从一支典型股票中获得的股息要比一张典型政府债券的收益还要更多。整个20世纪,只要股息收入超过债权收益,股东们便会有利可图。

1958年,正是战后牛市放荡不羁的时候,债券收益曾一度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赶上股息收入。道琼斯指数公司股票卖出时有 18 倍收益,这在当时应该是很高的了，而且十年的盈利不断已经把怀疑论者变为股票的忠实信徒。复兴近在咫尺。美国电话电报公司(AT&T)抚恤基金自 1913 年以来首次购股;新推出的雷曼兄弟(Lehman Brothers)互助基金的经营情况良好,远远超乎意料。人们的不断购买让股价一抬再抬,而股价越高,人们买得也就越多。股市始终保持着热闹蓬勃的局面，尽管熊市的消息已经逼近：利率攀升,中东战争对经济的威胁等等。评论家们把这一进程称为“印度神仙索”(译注：一种古老的印度魔术)——股票一跃而起,却找不到明显的原因。

《生活》(Life) 杂志的一名记者，欧内斯特·哈弗曼(Ernest Havemann)在 1958 年的一篇题为“人民的股市:乐观而不可预测的购买让华尔街专业人士大惑不解”文章中回顾这一怪现象时写道:“我们现在生活在一个真正由人民掌控的资本主义世界里,”他描写了 20 年代鲁莽的投资者是如何以融资方式孤注一掷,也提到了 50 年代的投资者“在面临保险、储蓄和股票三个选项时,通常还是选择购买股票。投资者做好了持久战的准备,因此暂时的挫折无法打击他们的信心。”

股市行家对于公众突然而大范围的态度转变并不感到惊讶。他们看见熊市把标榜为长期投资的人一夜之间变成惊慌失措的股票抛售者。但哈弗曼仿效了来自“狂野 20 年代”的一些观点,把 50 年代说成是文明的“新时代”,在这个时代里,公司和其股东将会得益于方兴未艾的公司管理“科学”。除此之外,他还认为，华尔街在对待个人投资者方面已经变得更为保守、更为井然、更为诚信。“作买家,多提防”已是时过境迁。

然而危机四伏。美国经济繁荣,国内消费者却欠下了一笔对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外贸易债，数目让人忧心；美国人购买的外国货超过外国人购买的美国货，即美国进口大于出口。按照常规，美国应以美元支付其贸易伙伴，但英国、比利时、瑞士、意大利等国开始怀疑美元是否能站稳脚跟。他们要求用黄金支付，并且基于已改良的金本位制依然生效，美国不得不遵守并实施。美国政府拥有的黄金储备比其他所有国家的储备总和还要多，但50年代末，大量黄金被运往国外，储备量飞速下降。

经济预言家和金融专家们认为美国会很快面临被迫提高黄金价格的局面，只有这样才能用更少的黄金来填平债务。黄金价格提高会使美元自动贬值，因为需要更多的美元来等价于一盎司黄金。进口商品价格升高，美元贬值，物价水平上升，这一切将导致失控的通货膨胀局面，对于股市和整体经济来说都是坏消息。但这不堪目睹的一幕直至1971年才上演；理查德·尼克松(Richard Nixon)总统正式宣布美元贬值，于是黄金再次耀武扬威。“货币号飞机，”詹姆斯·格兰特评价50年代的贸易赤字时说，“是真的飞进了山谷，但飞行员的误算并不严重，还有很大的余地，因此撞山事件不会在近年内发生。”金融冰山的移动速度缓慢，一场未来之灾全面暴发、嫁祸于整体经济之时，通常离发现问题的最初已过去很多年。[①]

---

① 引用并参考于1952年《巴伦》杂志文章、1954年《财富》杂志文章以及1958年《生活》杂志文章；细节出自纽约证券交易所的持股项目；“快乐90”债券引自詹姆斯·格兰特所著《繁荣背后》，时信商业出版公司/兰登书屋，1996年版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 8
第 8 章

戴维斯海外投资

20世纪 50 年代的牛市一直继续到 60 年代。一些人在自家的地下室里建造了防空洞，为了一场盛传的核战浩劫而战战兢兢。许多人对俄国人又怕又恨，投资者对全国范围内的互助基金情有独钟。曾经昏昏欲睡的交易活动变得活跃起来；1960 年纽约证券交易所就有 10 亿支股票易手，是 1929 年以来最为繁忙的一年。投资者持股的时间越来越短，但花在股票上的钱却越来越多。

牛市的大步流星也会中断，但只是短暂现象。1960 年长达 10 个月之久的经济萧条拖缓了但却没能制止股市向上向前的趋势。即使 1961 年拙劣的入侵古巴事件也没有干扰到华尔街；当菲德尔·卡斯特罗(Fidel Castro)的共产主义卫士击退侵略者后，当周股市突然暴涨。1962 年约翰·F.肯尼迪(John F.Kennedy) 总统和钢铁工业的大亨们发生了冲突(译注：为抑制通货膨胀，肯尼迪不准钢铁行业提高产品价格)，导致熊市来袭，美国钢铁公司(US Steel)股票猛然下跌至 38 点，与最高点数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

109相去甚远。但股市再次回稳，熊市连忙溃退。

市场先生对于坏消息不屑一顾——即使肯尼迪遇刺事件发生后，股市仍然牛气不减。投资者在 1963 年 11 月 22 日总统遇刺那天稍有胆怯，但第二周的交易活动照常进行，股价无忧无虑地上涨着。电子工业和其他高科技股票大演投机戏，引起了纽约证交所总裁 G·基思·芬斯顿的注意。曾租给戴维斯一所夏季房屋的芬斯顿向公众发出有关“不成熟的公司所发行的新股没有益处，不能因为是新股就对其着迷”的警告①。除了宝丽莱(Polaroid)、施乐(Xerox)、力敦工业(Litton Industries)等几家公司能够脱颖而出之外，很快这些当红的股票苗子就使它们的资助者大失所望。

戴维斯的投资组合流动性和稳定性共存。如果其中一个公司不能达到他预期的目标，他就将其处理掉。如果一个公司与其他公司合并或被收购，他会在取得利润之后另觅新的投资对象。但这些都属特殊情况。通常，他采取长期持有战略。年复一年，他所坚持的还是那些公司。他的大手笔(大陆公司、联邦人寿公司等)总是稳坐头把交椅。

在他的公司账目里，购买的股票是按成本价计算的，因此无法计算出他的净资产，但他的融资贷款还是提供了一个有用的线索。他借的钱差不多是其投资组合市值的 1/2，所以，如果他欠银行 1000 万美元(1962 年时的情况)，我们可以算出他拥有的股票价值是 2000 万美元。到 1965 年为止，他的银行贷款翻了一番，为 2000 万美元，因此他的股票很可能价值 4000 万美元，3 年之内，完成了一个 100%的增值过程。

① 约翰·布鲁克斯，《投机年代》，威利(Wiley)出版社，1999 年，第 27 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自1947年戴维斯跨入投资领域，道琼斯指数增长了5倍；他所挑选的那些保险公司股票增长了200倍之多。“戴维斯式双杀”施展了魔法：保险行业总体收益翻了4番，热切的投资者要多花上3倍价钱(1947年标准)才能买到这些股票。加上妙极了的杠杆作用和戴维斯超乎寻常的选股才能，投资就像40年后的棒球运动和《哈利·波特》一样，出尽风头，赚足金钱。戴维斯的部分优势来自于对战后经济潮流的充分驾驭，而普通投资者直到20世纪60年代中期才着手投资，此时经济大潮已至尾声；与股市悲观期相比，此时的戴维斯反而有些激情怠减。美国股票身价倍增。连最中意的保险股票也早已摘掉了“贱卖”的帽子，但戴维斯在国外又发现了新的机会。于是他的海外投资历程开始了。

他又一次走在了别人的前面。最后一次海外投资的欢呼声是在20世纪30年代平息下来的，狂热的经纪行在全国范围内出售拉美债券，到头来让美国民众血本无回。30年后，对于华尔街的资本经营者来说，外国证交所就像未探知的沼泽地，无人问津。新兴市场还没有出现，没有全球互助基金，没有国家基金，更不会谈起吸收国外证券以使投资组合多样化。

1957年，纽约证券分析师一行人乘机去往欧洲，目的是了解在1956年共同市场(Common Market)开放后欧洲的变化情况。分析师们参观了伦敦、阿姆斯特丹、巴黎、米兰以及杜塞尔多夫等城市的一些公司，虽然他们对欧洲企业给出的不可靠的财务数字表示遗憾，但总体印象是肯定的。交谈过程中，他们发现欧洲一些公司决策人竟从未听说过证券分析行业。尽管如此，还是有几支欧洲股票在纽约证交所首次亮相，就算是为这次欧洲行画上了一个圆满句号吧。并没有引起什么注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯并没有在1957年去欧洲，但对于分析师们的访查旅行他有所耳闻。历史学习和曾经在欧洲、俄国和中东地区的走访经历让他视野开阔，所以他很容易接纳投资海外的计划。关于这一点，他和好友理查德·默里交换过意见，默里是一位美籍奥地利人，“再保险”专家（即保险人以其所承保危险之一或全部，转向其他保险人再保险之契约行为），还作为美国公司的一位非正式的巡回大使，这些公司经常面临来自非洲和拉美反资本主义政权的勒索和骚扰。

默里往往一从其他地方返回美国，就会告诉戴维斯有关某个不错的保险公司的信息。默里看中的保险商往往都在国境以南，但戴维斯拒绝选择那里。“去南边，你会输个精光，”戴维斯固执己见，但海外投资的想法却日渐成熟。1962年，他签约参加分析师的日本之行。

此时的日本正在向美国出口自由女神小型金属塑像以及其他廉价纪念品。“日本制造”便意味着“这是垃圾。”在许多美国人眼中，一个在二战中造孽、睡在地板垫上、用米纸做房门、处处点头哈腰的民族根本比不上生产技术发达的西方人和多才多艺的美国人。谁敢想象，日本竟然也有股市？!

这次出行可携妻子同去，于是戴维斯和凯瑟琳在长岛艾德维尔德机场（Idlewild,Long Island；现在的肯尼迪国际机场）登机，凯瑟琳的妹妹从费城驱车来到机场为他们送行。飞机在阿拉斯加的安克雷奇(Anchorage, Alaska)停机加油时，旅客从机舱的窗口看见加油工人通过一架高梯爬到机翼上，把好几桶似油非油的东西灌注到一个孔里。他们很是奇怪：我们乘坐的飞机，竟然还需要有漏油衬垫？

分析师们住在东京的帝国饭店(Imperial Hotel)，此建筑由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗兰克·劳埃德·莱特(Frank Lloyd Wright)设计,周围全是日式花园。建筑本身的状况并不很好。"不过幸好没有老鼠,"凯瑟琳回忆说。她听说日本人当时已经废除了城市中大量闹鼠灾的建筑物。东京当时正在为举办1964年奥运会做准备,但战争的残垣断壁却依然随处可见。戴维斯夫妇参观了神殿、看见了采珠的人群,步行去到富士山脚下。身穿和服的侍者用可口可乐款待他们。男人们品尝寿司、和日本公司的重要人物会面,也被艺妓的歌声迷住了双眼(那次出行共有50位分析师,其中46位是男性)。夜总会里,每位分析师身后都伴有一名艺妓,为他们点烟、斟酒、整领带。"戴维斯喜欢艺妓,"组织这次活动的弗朗西斯·海德特(Francis Haidt)说,"他告诉我他们玩了拍手游戏。我又问还有没有玩更刺激的游戏呢,他说,'艺妓可不是用来玩的,'我哈哈大笑。"

分析师们受到了热情的招待,发现日本人对于这投下两颗原子弹的国家的来访者出奇地礼貌。戴维斯感到自己同这些"东方富兰克林"有着一种缘分,他们辛勤劳作、善于存钱以备后需、尽可能地少花钱,并循规蹈矩地生活。所参观的日本工厂也为他的同事们留下了很深的印象。在一个古怪的名叫"索尼(Sony)"的公司里,一支铜管乐队演奏着"洋基歌"(Yankee Doodle,又名胜利之歌,是美国独立战争期间的流行歌曲——译注);主持人手握小型摄像机录制这一场面,还把美国人安排坐在镜头前,为乐队欢呼叫好。

在丰田汽车的流水线旁,他们惊羡于那时髦的自动装配系统;但热情又被日本公司的统计业务所扑灭,因为甚至比欧洲统计的水分还要大。"日本人吞吞吐吐,在数字周围树起烟幕,所以我们始终没发现什么有价值的东西。"海德特回忆,"访问结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束时，几乎没有人愿意在日本投资。"日本没留住一个投资者，除了戴维斯和另一位加州的资本经营人，詹姆斯·罗森沃德(James Rosenwald)，他是日本数字统计技巧方面的专家。出行团各处访问时，两人蜷在大巴的后座处，共同研究运用罗森沃德的方法计算出来的统计数字。

这两个人组成的少数派很快就从团队中分离出来，自行向日本的保险公司发出访问预约。罗森沃德和戴维斯都不会讲日语，但据常去东京的理查德·莫里说，语言不通其实是好事。"日本人不喜欢操着一口半生不熟日语的外国人，"莫里说，"但如果一个外国人的日语讲得很好，又会让日本人感到紧张不安。所以还是不要讲日语。"在任何场合都会有翻译，戴维斯和罗森沃德了解得越多，就越确信他们将会大走鸿运。日本公司大体上都受到政府和本国文化的保护，使他们免受自由竞争浪潮的冲击。保险公司也受到额外的优待，因为日本当局希望获得一种慰藉感，那就是他们并不缺乏用于赔偿受害者的资金，哪怕是下一次大地震来临——地震乃日本国患也。

就像戴维斯和罗森沃德很快发现的那样，日本20家保险公司分摊了国内大部分的财产/意外灾害保险业务，而美国则由1万家保险公司做着同样的事。这20家公司中有5家控制并享受着有担保的市场份额、财政部的精心呵护，并被准许向客户索要2到5倍(同美国保险商相比)的保险费用。遭车祸和其他不幸的受害者还要经受严格质询，以证明其索赔有据可依。他们的索赔要求时常被拒绝，目的是维持最低支出率。日本的这种保护保险行业的氛围没有逃出盘根问底的美国人的眼睛。

在罗森沃德的帮助下，戴维斯发现日本公司数字内幕其实很容易揭开，它们裹得越严实，戴维斯就越想探个究竟。整个保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险领域“便宜得出奇”，罗森沃德后来在文章中写道。保险公司的销售价格只是其投资组合价值的一部分，而且在一些情况下，甚至要低于其总部价值。由投资组合赚得的收入是可以免税复利的。这种被叫做“灾难储备金”的日元累积是一笔无法抗拒的隐藏资产。所谓储备金是要用于地震过后的财产损失理赔，但积累的数目却早已超过最悲观的预测家所估计的损失价值。

比如说，随便看一看日产火灾海上保险株式会社(Nissan Fire and Marine)的资产负债表，就能够发现公司的股本价格为每股 47 日元；但这个数字并不包括灾难储备金的每股 228 日元，以及其他隐藏资产共计每股 545 日元。日产公司股票价格为 450 日元，只有少得可怜的 2 倍收益。买家得到日产公司本身连同其投资组合中价值 800 日元的债券和股票。这些资产在账面上记载为成本，因此隐藏的那一部分要比乍看时多得多。

一天晚上，出行团的其他成员都去吃晚餐时，戴维斯坐在房间里，一边喝着日本啤酒，一边和凯瑟琳分享他的发现。他说，日本虽然没有互助基金，但当地保险公司的投资组合规模十分庞大，这样，在日本的经济恢复期投资也会很便利。这次访问使他们确信日本能够克服战后的倦怠，就如同美国能够克服 20 世纪 30 年代的萎靡一样。“既然我相信日本人，”他对妻子说，“那为什么不在日本投资呢？”

在返美途中，分析师们在香港逗留购物。戴维斯则利用这段时间继续着他的保险之行。他约了美国保险（American Insurance Underwriters,AIU）的一位高层决策人共进午餐，这个公司是他在日本听说的。美国保险在当时已有 30 年的历史，在中国上海成立；首席执行官科尼利厄斯·范德史塔(Cornelius Van Der Starr)在美国出生，在整个远东地区销售保险的业绩非凡。事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，美国保险是惟一的日本政府允许进入日本的美国公司，它于1946年同盟国占领时期就已取得立足点，那时候日本天皇对盟军最高司令官，高傲而暴躁的道格拉斯·麦克阿瑟将军(General Douglas MacArthur)惟命是从。

1952年之前，美国保险销售的汽车保险和个人意外灾害保单数量比日本任何一个公司都多，公司持续的兴旺引起了美国国内保险商的注意，美国保险成为一个拥有相似缩略名的公司——AIG(美国国际集团，American International Group)的囊中之物。

另一家美国保险商，美国家庭(American Family)，现名美国家庭生命保险公司(AFLAC)，于1974年冲破了日本防锁线，通过销售癌症保险让生意节节上升。日本当局为它打开家门是因为他们觉得没有人会去购买癌症保险，但他们的判断失误了，消费者们对癌症保险如饥似渴。恰恰应了一句话，“日本人都是忧郁症患者。”①

日本之行结束后，戴维斯购买了美国保险的股票，并购过后，也就自然拥有了美国国际集团的股票。投资组合中的另外两支保险股所在的公司，也被美国国际集团收购，因此他便拥有了这家并购快手的更多股票。1969年美国国际集团上市时，戴维斯也尽到了作为股东的责任，尽管那时的他忙于处理大使事务，心思并不在投资组合上面。

戴维斯和凯瑟琳回到了纽约，结束了戴维斯生命中这一最

① 美亚保险公司(AIU)、美国国际集团(AIG)和美国家庭人寿保险公司(AFLAC)成功进入日本市场的相关资料见迈克尔·刘易斯所著《太平洋裂谷》，1993年由诺顿出版社出版。该书简述了美日两国的商业联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的旅行。他的同事们恢复到兴致全无的状态，而他和罗森沃德却成为跃跃欲试的买家。时机完美无缺。日元开始升值，日本经济进入快速发展期。其他三位杰出的美国投资家，奥利文·格雷斯(Oliver Grace)、阿尔·海廷格(Al Hettinger)和约翰·坦伯顿(John Templeton)，虽然没有同去日本，但也买进日本股票。坦伯顿是坦伯顿基金的创始人，后被伊丽莎白女皇封为爵士。格雷斯和海廷格选择罗森沃德为他们的日本业务经纪人。这三位投资家每人在日本股上所下的赌注都已超过 5000 万美元。

罗森沃德在 20 世纪 60 年代及以后一直扮演着美国买家的“任务监控器”角色。他发行了一本时事通讯，当初戴维斯为保险股票所做的一切诸如游说、推荐工作，现在又在罗森沃德和日本股票的关系中重演。和戴维斯一样，他也是坚定的长期投资者，建议那些经他之手购买股票的人对日本股采取长期持有策略。戴维斯的购股热忱再一次被激起。1962 年回到美国后不久，他便向日本五大保险公司中的四家投以相当资金：东京海上火灾保险(Tokyo Marine & Fire)、住友海上火灾保险(Sumitomo Marine & Fire)、大正海上火灾保险(Taisho Marine and Fire，后成为三井海上火灾保险，Mitsui)以及安田火灾海上保险(Yasuda Fire & Marine)。一年过后，戴维斯加大了在住友和东京保险上的投资份额(价值 70 万美元)，成为他投资组合中的最大持有量，日本股占去他总资产的 10%。

戴维斯持有的日本股让他的净资产飞升，并使他成为一个地地道道的国际投资者。于是他把目光投向南非、欧洲、远东，甚至俄国，以寻找新的契机(他利用一种超前理论来分析俄国保险现状，理论内容大致是说俄国有朝一日会成为资本主义国家。他的预言不错，但早了 30 年)。不久，他拥有了一个联合国保险股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票组合:来自土耳其、德国、法国和意大利的股票也加入日本股的行列中。投资组合不断扩大,融资贷款也就随之增加。1963年他贷款1700万美元,1965年为2200万美元——这一年他打破了自己的“向拉美说不”政策,选购了四支墨西哥保险股,还有一支爱尔兰、一支南非保险股。

理查德·默里同一家南非保险公司的首席执行官会面时,还不知道戴维斯已是此公司股东。默里本想告诉戴维斯这个新机会,但从这位首席执行官口中得知公司股票市盈率已高达100倍时,他改变了主意。出于好奇,默里问了问,有没有哪位外国投资者在足够早的时候购股,从这一巨大飞跃中成功渔利呢?“确实有这么一位,”首席执行官说,“一个美国人,名叫戴维斯。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 9
第9章

狂野投机的华尔街

1965年夏，美国联邦储备委员会主席威廉·迈克切斯内·马丁(William McChesney Martin)提到"现代繁荣和神话一般的20年代之间令人忧虑的不同之处。"马丁是这样阐述的："那时和现在一样，许多政府官员、学者和商人都确信一个经济新时代已经来临，一个经济波动已成往事的时代，一个贫穷已被消除的时代，一个永远会处在经济进步和扩展状态的时代。"

马丁的担心和忧虑被人们所遗忘，因为当时的道琼斯指数将近猛击神奇的1000高点。哪怕是最阴郁的占卜师也不能预测到这样一个令人咋舌的场面，道琼斯1000高点近在眼前却又远在天边，直至20世纪80年代早期才达到。1966年美国飞机对越南首都河内进行前所未有的轰炸，造成股市急剧下降，幸好持续时间不长；这一次股市波动仅仅是未来之灾的前奏。美联储两次提高利率，贷款难上加难，使住宅建造业陷入泥潭。道琼斯指数气喘吁吁，像是进入老年停滞期。总统林顿·约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

翰逊(Lyndon Johnson)要求纽约证交所总裁G.K.芬斯顿和美国证券交易委员会主席曼纽尔·F.柯汉(Manuel F. Cohen)各司其职，解决物价不断下降的问题——就好像强制的政令可以扭转这趋势一样。

许多非道琼斯指数公司股票都在上涨，一些"戈戈"投资者(go-go investors, 译注：戈戈舞是一种卖弄色相的女子表演舞，在此借喻带有赌博性质的投资）妄图借热股之势成为暴发户。赌博性共有基金(go-go mutual funds)顿时遍地开花，1965年时打出40%以上收益的招牌，都是因为有了"新一代"公司，例如，应用逻辑工程公司 (Applied Logic)、受益于联邦医疗保险(Medicare) 的疗养连锁机构 (包括四季疗养中心 Four Seasons Nursing centers，联合护老院 United Convalescent Homes)以及肯德基一类的旺气十足的快餐店。如果你在1965年早期购买(并持有)美国仙童照相机(Fairchild Camera)公司股票，就可以在4年之内使本金变为原来的3倍。如果你在1967年早期购买博伊西加斯凯德公司(Boise Cascade)股票，就可以在两年之内使本金变为原来的4倍。但如果买的是蓝筹股，你的投资将会不翼而飞。

公众的购股狂潮并不包括呆滞的蓝筹股，相形之下，蓝筹股被卷入老股东的抛售狂潮。大量资产由精明理财群体转移到幼稚理财群体手里，这个过程叫做"财富分配"。从未有过如此猛烈和广泛的财富大转移，仅仅是在这个毒品、自由性爱和摇滚乐作为代名词的时代里发生了。纽约证交所的地板重新变得活跃起来。20世纪50年代的一盘典型交易中有200万支股票易手；到了60年代晚期，每天就会有1000万到1200万支股票完成交易。1968年6月13日这一天，股票交易数目达到2100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万支,致使纽约证交所负荷过重,暂停运营。华尔街处于极度活跃的亢奋状态,美国的城市却因种族暴动而沸腾。“简直是一个超大垃圾市场,”一位评论家如此描述20世纪第二次强烈牛市中最后的购买狂潮。1969年的5个月里,美林公司竟开立了20万个新账户。

此时的共有基金大放异彩，控制着总计350亿美元的客户资产,是上一代美国人经营成果的35倍多。所有股票交易中价值实现的1/4是由基金经理人促成的。

越是在市场回潮中,基金的浮力也就越见明显;这是基金的诱人之处,在1962年证券跌价期中有很好体现。当然,一次胜利不等于永远胜利,还会有挫折和反复。麻省理工学院教授保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)所著的脍炙人口的经济学教科书让他名声大噪，本人也曾同参议院银行委员会（Senate Banking Committee)成员一起讨论基金成风的问题。他警醒地注意到,匆忙集结起来的一队人马,足有5万人,像推销雅芳产品一样四处推销着代管投资组合。律师、职员、秘书和老师,都成了兼职推销员,利用周末和晚间走家串户。全国范围内,潜在投资者中每70人将面对一位推销员的讲解和兜售。丢给这队销售大军的诱饵是预先支付的8.5%的佣金。顾客们都痛快地打开腰包,为什么不呢?购买的可是由权威人士精选出来的一组永远保持上涨的股票呀。贪婪取代了畏缩,成为市场的主打情绪。

赌博性投资经营者,亦称“持枪歹徒”,先是扑向较小的暴涨股，然后在其价格停止上涨时立即抛售。所买的高科技股很快就会被更高科技股所代替。投资组合中的长期投资也不过持续几个星期。“歹徒”格里·蔡(Gerry Tsai)中止与富达公司的雇佣合同建立了自己的曼哈顿基金(Manhattan Fund),也成为美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一位股票操作名流。在他第五大道的公司所在地，据说蔡将调温器固定在华氏 55 度来“保持头脑清醒”。媒体认为他高深莫测，还说他的东方血统让他有了天生的明智投资才能。一次，蔡本希望达到 2500 万美元目标即可，结果却足足赚了 2.47 亿美元。

弗雷德-阿尔杰投资公司（Fred Alger）也是竞争中的佼佼者，以其纽约的证券股票基金（Security Equity Fund）征服世人。在西海岸，企业基金（Enterprise Fund）的前任经纪人弗雷德·卡尔（Fred Carr）融会古今，办公室里有古董家具亦有欧普艺术也称光效应艺术，但卡尔的投资却是多欧普而少古董：他购买的那些五花八门的新股，同事们连听都没听说过。1969 年 5 月，《商业周刊》殷勤取悦卡尔，说他“定会成为美国最棒的投资经营人。”另一个“弗雷德”，弗雷德·梅茨（Fred Mates）于 1967 年成功提出“非礼勿购（buy no evil）”策略，梅茨基金（Mates Fund）的投资组合中没有军事承包商、烟草公司和污染环境的工厂，这样顾客们就可以毫无负罪感地获取收益。梅茨称呼员工们为“花童”（象征和平与爱情）。一年的潜心经营使得顾客的感觉更为良好，获得 168%的收益率。梅茨关闭了销售窗口，免得让现金、客户和统计工作搞昏了头。有了“让穷人富起来”的想法，他决定提供最小金额为 50 美元的投资，向城市贫民窟和其他落后地区推广。

到 1969 年为止，共有基金控制了价值为 500 亿美元的股票，并以每年 50%的速率更新，同 1962 年 20%的周转率相比，高得有些发狂。就是凭着从权威人士那里得到的一些指点，基金客户更换基金就像经营人更换所持股一样“没什么大不了的”。基金冲浪很是流行，投资者进出于各个最佳绩效基金之中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力图赶上最新潮流。冲浪者每次都要支付一笔很高的佣金，但若是什么梅茨基金或是卡尔基金能让他们的钱一年之内翻一番，又有谁在乎先期的投入呢？

只有那些股票老手惊骇于这躁动的淘金热、让人窒息的高价格还有天花乱坠的推销、叫嚣着新时代已经来临的说客。说客们认为计算机和数据存储的新工业将使商业界发生变革，并改写经济和金融的规则，上升趋势可以一直上升，不再注定会被下滑所取代。想不卷入新时代潮流中也是难事，斯尔必于 1965 年被它感染。在致客户的一封信中，他建议道："国家企业会议(National Industrial Conference Board)这样一个深孚众望的权威机构，相信'20 世纪 60 年代末至 70 年代初将会是从前经历的任何一个时期所无法比拟的，目前的繁荣状态将会持续下去，并将循环往复。"他引用了"新产品开发"和"令人激动的新工业诸如核能、海水转化为淡水，以及宇宙通信"，认为这些都是强有力的牛市催化剂；他还正确提到了两个破坏分子——越南问题和贸易差额问题——但轻视了他们的杀伤力。

"我们也相信，股市螺旋式下降和经济态势的螺旋式下降一样，都不大可能发生。在我们多样而富足的国家里，有着政府机关彼此间的相互制衡，我们已经把自己从对于类似 1929 年的股市螺旋式萧条的恐惧中解放出来了。"

正当狂野投机就要变成无机可投，一位没有名气但极具投资才能的资本经营者、一位不相信新时代存在的叛逆投资家沃伦·巴菲特不动声色地凭借非赌博性投资组合脱颖而出。1968 年，他的私人合伙公司中的投资者享受到 59%的收益率，而那一年道琼斯指数只有普普通通的 9%的上升率。庆功之后，巴菲特又出人意料，使他的金融同行大为震惊。他清偿了自己的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产，将合伙人资产原额奉还，并留下了一封信，告知合伙人他的“有前途的好点子”已经弹尽粮绝；面对贵如金的股票价格，他真是找不到有潜力的股票可买，于是把自己的资产投入无聊的市政债券中。这种对于巴菲特来说无从下手的状态，并没有阻止华尔街的行家们，他们还在继续推荐那些天价股票。美林公司力荐 39 倍收益的 IBM；培基公司(Bache)推销 50 倍收益的施乐；布莱尔投资银行(Blair & Company)吹捧 56 倍收益的雅芳。福特基金会 (Ford Foundation) 总裁麦克乔治·彭岱(McGeorge Bundy)，讽刺他的受托人同行真是枉费了所获的金钱和信任，并催促他们赶快把钱砸向股票。

在寻找“第二个施乐”的狂奔中，投资者只要见到公司名中有“电子”或“数据处理”字样，便会统统购买。公司之间也理所当然地相互购股，一场并购大战在华尔街疯狂上演。许多企业集团，例如 ITT 公司、力敦公司、LTV 公司(Ling-Temco-Vought)规模变得更加庞大，运营更加笨拙。戴维斯根本不会去触碰这类股票，但斯尔必却来者不拒(详见第十二章)。

1968 年，晕头转向的市场先生避开了许多潜在危机的影响：马丁·路德·金和罗伯特·肯尼迪遇刺事件、粗暴的警察痛打在芝加哥民主党全国大会上的抗议者、分布广泛的校园暴动，以及外国银行拒绝美元。就像约翰·布鲁克斯(John Brooks)所写的那样，“愚蠢的市场，走上了迷途，挺身飞速上涨，不顾危机四伏……”[①]

“新股狂潮往往是股市危机来临前的最后一幕”，布鲁克斯指出：而 1969 年，新股大量存在。其中的最具人气股被称为“射

① 约翰·布鲁克斯，《投机年代》，威利(Wiley)出版社，1999 年，第 12、279、305、353 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手”，因为它们价格的飞升程度达到在交易第一天结束就可翻倍的程度。前面提到的那些受益于联邦医疗保险的疗养机构以及保健公司的股票是“射手中的豪杰”。

尽管赌博式投资经营者被崇拜，被刮目相看，但由 20 世纪基金(Twentieth Century Fund)出版、一份关于 1960 年至 1968 年阶段的研究报告作出结论：在市场上随意选股甚至要比花钱请专家帮助选股还要回报丰厚。这一论点值得推敲。这篇研究于 1969 年发表后不久，所说的丰厚回报已经消失。长达三个月的痛击使道琼斯指数在 1970 年春天勉强停留在 800 点。经济学家们面对通货膨胀和经济停滞并存的局面手足无措，他们把这种现象叫做滞胀。全国上下惶恐不安。“继南北战争之后又一最为沉重的阴霾 4 月”，布鲁克斯这样描述。

消失的资产所带来的后果和造成它的起因一样繁多。起因包括没完没了的越南战争、校园暴动流血事件(4 名肯特州立大学学生被俄亥俄州国民警卫队卫兵殴打致死)，以及种族冲突和断层线战争迭起。佩恩·森特拉尔(Penn Central)铁路公司破产；美元持续贬值，房屋建造业无所事事；华尔街上有 100 家公司面临消亡或被兼并。纽约证交所的宣传名言，“拥有您自己的美国经济股”不声不响地溜走了。截至 1970 年 5 月，布鲁克斯实话实说，“一个包含在纽约证交所上市的每支股票的一股的投资组合价值仅仅是 1969 年初价值的一半。”

照常，那些蹿得更高的股票要比道琼斯指数跌得还惨(道琼斯指数下降 36%)。拥有那些被过分夸大的股票的投资者亏得更多，此类股票包括数据处理 (Data Processing)、数据控制(Control Data)、电子数据系统(Electronic Data Systems)，或者还有那些名字里包含“数据”字样的股票。十家杰出的企业联合每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股平均下跌86%；科技股票整体下跌77%；计算机和计算机租赁股票下跌80%。1970年，计算机化的纳斯达克[1]股票市场问世，而此时计算机股票正面临毁灭性浩劫。

电子数据系统公司股票由164点跌至29点时，它的主要负责人H·罗斯·佩罗（H.Ross Perot）失去了10亿美元的账面资产。几年过后，佩罗成为美国总统候选人，力图通过自己实际而严肃的一面征服公众，但被认为在模仿奎克舰长(Captain Queeg)的个人风格，以致失去候选人资格。但1970年这一次获得全世界的注目，是因为它是金融史上第一个经历失去10亿美元个人资产的人。普通投资者也一蹶不振，只不过是较小的亏损数目。佩罗的损失近一半是在地球清洁日(Earth Day)那天降临的。

所谓的业绩股票并没有发挥出应有的潜能，所谓的"持枪歹徒"玩得也不尽兴。格里·蔡对好戏结束的时间把握得很好。两年前，1968年的那个疯癫的市场上，他的曼哈顿基金负盈利率为6%，在305家竞争对手中排名下降至第299位。蔡将他的公司以3000多万美元的价格转手，不再继续他活跃的经营风格，他可不准备接受真正的惩罚。

那几个"弗雷德"硬撑着，直到名声扫地，客户全无。弗雷德·卡尔的企业基金价值减半；卡尔在《商业周刊》溢美之词刊登的9个月后引咎辞职。至少卡尔还有着同大背景保持一致的本领；纽约证交所的典型股票也是价值减半。弗雷德·梅茨为了阻止失去理智的股东们逃避责任，向美国证券交易委员会申请冻结基金资产的权利。这充其量不过是一个有争议的举动，而欧米加

① (美)全国证券交易商自动报价系统协会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Omega)惨败才是真正根源。梅茨曾经购买了欧米加公司的一大批“限制股”，这些股票距公开上市交易还需有一段等待期。许多基金都购入限制股，购买时价格便宜，放在账面上则将其升值，成就感顿增。举例来说，梅茨以3.25美元的价格购入欧米加的限制股后，将所购股票重新估价为16美元。正是靠着这种“收益”，他的基金在1968年荣登业绩股票榜首。

一年过后，16美元的欧米加丧失了它的真实性，梅茨公司的大批客户争相退出投资组合。因为所购欧米加股票是具有限制性的，梅茨无法售出足够数量的股票，也就没有钱来赔偿这些叛离者的损失，于是才向证券交易委员会提出停止赔偿的申请。

正当他准备安抚这些叛离者时，欧米加的股价为50美分，市场先生的贬值程度也已相当大。梅茨曾希望股票能够重新上扬，希望客户们能够再认真考虑一下是否退出投资组合；但股票没能上扬，客户们也没有再想。最终梅茨基金丧失了最初价值的90%。值得庆幸的是，梅茨始终没有让那些不太富裕的人以低至50美元的价格加入基金投资，这样才避免陷入更为困窘的境地。

1970年，3100万美国股东中有多于1/3的人都是初次购买者，于1965(道琼斯指数约为900点)至1970年(道琼斯指数约为650点)期间将现金投入股市。像布鲁克斯在《狂野投机时代》(The Go-Go Years)中所写的那样，“人们的资本主义已经使至少1000万美国投资者，即美国全体投资者的1/3，比最初入行时更加穷困，丧失的金钱总额为几十亿美元”(原书第353页)。布鲁克斯称之为“1929衍生物”。索价过高的保险股票也没有逃过榨水分的这一环节。和大多数股票一样，玄虚的估价根本不可靠，当价格下降、水分被榨掉时，就会声誉全无。《财富》杂志记者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和一位受人尊敬的统计学家都曾令人信服地写道，保险业从来都是很卑劣的。

这位统计学家就是欧文·普拉金博士（Dr. Irving Plotkin）。1968年，26岁年轻气盛的他，撰写了一篇透彻研究1955至1968年保险业状况的论文，激怒了整个保险行业(1955至1968年正是戴维斯构造他的保险投资组合的大部分时间)。普拉金道出保险商从投资中赚取的利润是怎样远远低于其他行业：不仅保险收益低，还很不稳定，经常是两季之间有很大的波动幅度。

这篇论文恰恰是普拉金进行揭露的行业委任他所写，并由委托人——世界上第一家管理咨询公司亚瑟·利投（Arthur D. Little)公诸于世，使文章的可信度大大增加。保险业的头头们连忙反击，粗制滥造出一篇文章，辩驳称行业的“真实”收益是普拉金所说的两倍。普拉金轻而易举地举出事实，回击了他们苍白的辩解，最终，他的结论得到肯定。“(没有什么)能够改变保险行业低利润的现实。”讨人嫌的普拉金一针见血地说。

低利润的一个原因是严格的管制机构，这让所有的保险商都心烦意乱。公司不断地请求能够提高保险费用，而监管者却一再地拒绝批准。在监管者看来，保险商已经在投资组合中贮藏了大量值钱资产，因此他们可以多承担一些，向客户收取较低费用。在保险商看来，他们的资产时刻受到逐渐增多的索赔和未来之灾的威胁。相关一例是汽车保险，也是1970年12月的《财富》杂志封面文章的主要话题：“为什么没人喜欢保险商。”据记者杰里米·梅恩(Jeremy Main)讲，为一辆车投保的费用比生活费用的增加快两倍；即便是这样，一般保险公司的日子还是不好过。

梅恩还说，自1955年(这一年利润大增)以来，整个财产保险/意外伤害保险领域累计损失达15亿美元。这种长期性的“亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

健康状态”，梅恩认为，是由经营不善、代理商人浮于事，以及斤斤计较的客户群造成的。

公路越来越多，汽车越来越大，交通事故也就越来越频繁，受害者增加，损失获赔数目增加。学生暴动、迷幻药事件、城市游击战等等，加大了理赔开销。保险商试图通过提高价格来结束资不抵债的局面，但却遭到监管者的阻碍和客户的恼怒。

保险业始终困在一个无法解决的公共关系问题中。一个人尽皆知的公司品牌并不一定价值连城，这与其他行业不同，也很少有。消费者可以偏爱可口可乐、舒洁(Kleenex)面巾或是强鹿(John Deere)草坪机，但没有人特别喜欢国家农业(State Farm)汽车保险或是保德信(Prudential)人寿保险。精明的顾客会挑出那些在信用评级机构眼中获得好分数的保险公司，再“价比三家”，找出保险最全面、价格最低廉的一家。

是政府雇员保险公司(GEICO)还是旅行家公司(Travelers)，再或者大都会保险(Metropolitan)，公平保险(Equitable)，其实都无所谓。通常，他们买的就是当地代理商向他们推荐的那种，他们对这些竞争者基本上都是一视同仁——同样的怀疑和憎恶。如果有什么不幸发生，比如死亡、病痛或受到伤害，他们的钱就花得值；如果风平浪静，他们就会抱怨，购买保险真是滥要价。提高价格的公司总是落下一个贪婪诈骗的恶名，但其实它们的利润只是九牛一毛。

在财产保险、意外伤害领域，连续的丰年过后是一连串的荒年。丰年因巨灾而起——飓风、地震、洪水——造成数十亿的索赔总额、资产负债表失衡、财力薄弱的公司只得以破产告终。实力更胜一筹的公司留存下来，重新组合、提高价格，维持着并不稳定的繁荣，投入到更激烈的竞争循环中。保险公司也可以选择节省开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支，但削减成本似乎会影响经营热情，尤其是总公司里那些享受着高薪却闲来无事的职员们更会叫苦连天。20世纪70年代，3000家公司雇用了140万员工，在效率度方面，保险业和政府部门一样处于较低水平。大体说来，普通保险商收取2美元的费用以提供1美元的抚恤金。1969年，财产保险/意外伤害保险公司完成每7美元的理赔，就要支付3美元的薪水以及管理费用。

像梅恩所指出的，如果一位名叫拉尔夫·纳德(Ralph Nader 译注：美国律师，曾发起保护消费者权益的纳德运动)自告奋勇，针砭时弊，就能够让底特律生产出更安全的汽车，那为什么很久以前强大的保险游说团没有做到这一点？在一种对自己所处行业没有信心的共鸣中，许多保险商都把剩余款项灌入其他不相关的行当中。安泰公司购买了酒店连锁集团；安泰和旅行家公司涉足房地产；在乔治·华盛顿总统时期建立的INA又组建了控股公司以使利润来源多样化。一边是保险商在拼命想搭上非保险行业的大船，另一边非保险行业也在觊觎着保险商的肥差。美国运通公司(American Express)将惠民保险(Fireman's Fund)揽入囊中，ITT公司吞并哈特佛火灾保险公司 (Hartford Fire)等等，但类似此举对于改善公司状况收效甚微。

一个保险投资商不能依赖公司寿命和品牌来获得满意的结果。错误的决策会把公司引上歧途，20世纪60年代，甚至连世界最为著名的保险商伦敦劳埃德公司都曾面临破产危机。劳埃德公司对于贝特斯飓风(Hurricane Betsy)、劫机事件以及其他灾难导致的索赔激增猝不及防，1965年亏空高达1.06亿美元。

这些人尽皆知的消极因素反而使戴维斯的成就更具震撼力。一个明明很糟糕的行业为何给予一位精明的投资家如此高的奖赏？原因有几个。保险商掩盖了真正的盈利能力，所以前面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提到的利润不高很可能是，至少部分是，保险精算的假象。戴维斯以低价格为入手点，在他的最初投资组合中，有很多都是小本经营的保险商；当这些小公司被大公司并购，戴维斯就可以坐享其成。他还抓住了二战过后房屋、汽车和人寿保险的高峰期。他并没有选择那些始终未能发挥潜力的公司，比如安泰公司，股东的忠诚在那里往往得不到回报。他寻找那些富有冒险精神而又低成本运营的复利机器，例如日本的保险公司、伯克希尔-哈撒韦公司和美国国际集团，它们都能几十年如一日地使股东获得满足感、信任感。一家经营得当的科技公司常会被聪明的对手或尖端的发明击倒；但一家同样经营得当的保险公司却能够在竞争中以计取胜，且永远不用担心产品过时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 10
第10章

斯尔必迈向华尔街

1969年，尼尔·阿姆斯特朗(Neil Armstrong)身穿米其林(Michelin)宇航服在月球上漫步时，戴维斯时代已经向斯尔必时代让步;这个分水岭似乎有些武断，斯尔必已经在华尔街开始工作，而戴维斯的投资生涯也还没有完全结束。但斯尔必与好友杰里米·比格斯(Jeremy Biggs)于1969年接管了纽约创投基金。斯尔必第一次有了在真正的竞技场上选股并接受美国证券交易委员会审核的机会。戴维斯没能见证儿子的首次登台，他已离开美国去往瑞士担任大使。理查德·尼克松总统提供了这样一个职位后，国务卿威廉·罗吉斯(William Rogers)力荐戴维斯;他们二人同为杜威做过事，是很要好的朋友。

戴维斯60岁时，成为20年好光景的受益人。这段非凡时间对于债券持有人来说毫无特别之处，但大小股东却都是果实累累，投资不赚钱才是难事。道琼斯指数上升了5倍，但道琼斯指数公司股票收益仅增加了一倍。公众是否愿意不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断加大自己的筹码成为获得多少回报的前提。投资者对公司利润的期望值哄抬了股价，比公司实际利润的作用还要大。此外，实际利润是通过贷款而得到加强的；公司债务在这20年中扩大了5倍。

几年前，戴维斯所选择的投资时机再好不过了，公众狐疑满腹，股票始终上升；而斯尔必加入创投基金的时机再差不过了，公众欣快无比，股价空想无依，升值余地不大。戴维斯开始投资时周围环境大为有利：普通股票以6倍收益售出，股息为8%到10%；利率很低；国债债息不到3%。斯尔必投资创投基金时环境不利：股票以20倍至25倍收益售出，股息为3%到4%；国债债息为5%到6%。牛市已是风烛残年，道琼斯指数已滑过最高点，15年之后才能风采再现。市场无论对债券持有者还是对股东都将意味着背叛，抛售债券和股票实为明智之举。黄金市场和金融衍生市场在斯尔必投资早期火爆一时，他的入行时间是1929年以来最为危险的一刻。

重游初次约会故地，戴维斯和凯瑟琳搬入了伯尔尼的大使宅邸。戴维斯很高兴能有机会为这样一个国家服务，满是和他一样的吝啬鬼，有着充满魅力的保险行业。为了不让闲置资产继续荒废，他把塔雷城的房子租出去了，仅一个月的租金收入就已超出他们30年前买房的总价格。

瑞士的外交官们对戴维斯熟记人名的本领感到吃惊。在一次又一次的聚会上，他起身介绍在座的每位来宾时，根本不用对照与会名单。出席那些爱国协会的典礼和仪式的经历——佩戴着绶带和勋章，主持正式晚宴——让他在伯尔尼的这些场面上游刃有余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的大使行头是一身剪裁考究的套装和一双做工精细的皮鞋。“我代表的是我的国家，”他对妻子这样说，也是为他的衣装革命作解释。每天出席公众场合，他都会在衣领处别上一支康乃馨。“我离开瑞士的时候，肯定有一个人会想念我的，”他开玩笑地说，“那就是给我提供鲜花的人。”他认为花是从大使花园里采来的，但任期将满时他很生气地发现是大使馆从一家商店里买来的。若是他早知道这样，一定会省却这笔“浪费纳税人的钱”。

戴维斯曾离开他的副主管，肯·艾比特(Ken Ebbitt)，到纽约经营办事处，料理投资组合。艾比特做债券交易，对股票毫无兴趣，但他的上司没有过多地干涉。这位大使日理万机：改善美瑞关系；说服瑞士银行家废除秘密账户，那是世界头号骗子们囤积不正当钱财的黑窝。他对资本收益税大为反感，不愿将持有的证券卖回本国，所以全力投资，应对财富贬值。身在国外并没有消除应有的损失，但使他免受市场颠簸之苦，公众的谩骂和失望、市场的低迷不振将很快吞没华尔街。

斯尔必已经为了抓住手中的机会而做好准备，其实就是他成年之前和之后的整个阶段。戴维斯是自学成才的投资家，从各种经历和各种渠道总结出自己的公理和惯用手法；斯尔必则从开始就被灌输这一整套技法，童年时代就是他的工商管理硕士，饭桌上的大谈股票、去哈特福德体验生活、满屋子到处都是的年度报表伴着他一起长大。他对金融的兴趣就像一个音乐家的孩子对切分法和全音阶的沉迷一样。

从大约 9 岁时起，斯尔必和那时 7 岁半的妹妹戴安娜，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是父亲的兼职办事员。“如果你们工作努力，”戴维斯对孩子们说，“也许你们会慢慢喜欢上它。”每隔一周的星期日下午，他们就会用办公室的油印机复印戴维斯两周一次的保险调查，核对副本，装入信封，再糊上信封并贴上邮票。

“亲爱的受托人”，每封保险调查信都是如此开头。孩子们搞不懂究竟什么是受托人，也不知道信寄出去会不会有人读，怎么父亲总是不付给他们薪水，而是在附近的餐厅里以吃饭作为报酬。“因为比妈妈的厨艺好呀。”凯瑟琳对他们说，但孩子们还是愿意得到薪水。

斯尔必被授以投资的基本技能。大约 1950 年的美国家庭饭桌上，谈论的都是麦卡锡听证会、朝鲜战争和战无不胜的纽约扬克棒球队(New York Yankees)。公园里和空地上，父亲们都在教儿子棒球、篮球和足球的时候，戴维斯教给儿子的却是保险公司的事情：它们怎样理赔、什么可以毁掉它们、它们怎样聚财等等。他的热情极富感染力。

连同当时最脍炙人口的说教——“诚实是上策”、“省一毛就是赚一毛” 等等，斯尔必学会了更为复杂的经济和金融知识：

- 别作债券持有人，债券持有人就是出借人。作股东，股东是所有者。拥有一家成功公司之股票远比拥有其债权回报丰厚。

- 你的投资策略越是精明，你的资金扩张得就越快。如果你知道投资的回报率，七二法则会告诉你多长时间可以使投资翻倍。回报越高，复利就会越快，即多加 1%或 2%就会大不一样。10%的回报率如果维持 21 年半，就可使 10 万美元变成 40 万美元。如果回报率为 12%，最终可以获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

595,509 美元。

1950 年夏天，戴维斯一家驱车西行在宾夕法尼亚州高速收费公路上，目的地是伊利诺斯州的史布汀菲湖(Springfield, Illinois)，富兰克林人寿保险公司(Franklin Life Insurance)总部所在地。富兰克林人寿并不是什么观光胜地，但对于戴维斯来说，参观一家保险公司就是他的美妙时光。在其他几次旅行中，他曾经带着家人到葛兰瀑布保险公司纽约总部(Glens Falls Insurance)、印第安那州韦恩堡(Fort Wayne, Indiana)的林肯国民集团公司 (Lincoln National)、爱荷华州得梅因(Des Moines, Iowa)的实业家保险公司(Businessmen's Assurance)参观游览。通常都是凯瑟琳和孩子们在当地的公园和博物馆里打发时间，而戴维斯与各个公司的首席执行官和首席财政官们促膝长谈，审视未来计划、评论以往业绩。到达每个公司的领地之前，戴维斯都要留心一下主管人员停车场的空地，以证明领导层是在努力改善高尔夫球技还是在努力增加股东们的投资回报。

他还喜欢四处走走，走廊、等候室，看看有没有浪费、低效的痕迹，再欣赏一下设计师家具等其他贵重的装饰物。斯尔必在 13 岁时，有机会出席了与富兰克林人寿决策人的一次对话。看到高高的天花板、墙上黑色的木制嵌板、镀金的门框，他觉得这地方一定很有钱。威利·萨顿也是这么想的，“那里有钱，”才走上了抢劫银行这条黑道(译注：威利·萨顿是美国“抢劫大师”，被法官问及为何要抢银行时，回答说“因为那里有钱”)。假若萨顿能学会戴维斯靠拥有股份来攫取财富的手段，这个臭名昭著的重罪犯一定能免去不少牢狱之灾。无论什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场合，富兰克林人寿总能给斯尔必一种用自己的钱买股票的念头。这就是他购买的第一支股票，到20世纪80年代富兰克林公司被美国烟草公司(American Tobacco)收购为止，股价增长了10倍。

去往史布汀菲湖的这次旅程也让斯尔必了解到股票的另一面。6月的大暑天，一家人驾车行驶在宾夕法尼亚州高速收费公路上，听到广播里哈利·杜鲁门总统(出人意料的1948年竞选成功者；战胜了戴维斯以前的上司，托马斯·E·杜威)向北朝鲜宣战。股价随即下降。这是戴维斯自开办公司以来股市的第一次大逆转，但他看起来对此早有防备。“不入虎穴，焉得虎子，”斯尔必还记得父亲这样说，“下跌的股市能让你以优惠价格买到好公司的更多股票。如果胸有成竹，你就能从中赚取大量钱财。只是很久以后才能体会到罢了。”

第二年夏天，戴维斯一家在康涅狄格州麦迪逊市(Madison, Connecticut)租得一间夏季小屋。麦迪逊市为纽约提供木材、海岸线通道以及每日铁路运输服务（三者重要性依次递增)，戴维斯对于铁路运输最感兴趣。房东是纽约证券交易所总裁G·基思·芬斯顿，诱导公众购买股票的行动策划人。就是从芬斯顿的这间小屋里，斯尔必每天跟随父亲一起完成往返于麦迪逊和华尔街之间的3小时路程。这对父子在破晓以前起床、穿衣、狼吞虎咽地吃过早餐、步行到麦迪逊火车站，赶早6点整的开往纽约中央车站(Grand Central)的火车，到站后再换乘地铁，9点到达松树街的办公室所在地。这样的一个回合下来，戴维斯能够有机会在10点开市之前集中注意力工作一会儿。还未实行全年无休工作制以前，纽约证券交易采用的是较为宽松的工作时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下午3点半闭市后，他们原路返回。在回麦迪逊的火车上，斯尔必写着“确认条”——当天通过父亲买卖股票的客户收据。“最难的一部分，”斯尔必回忆说，“就是计算每次交易所要交纳的税款——政府曾经实施过此类税收。当时还没有袖珍计算器，所以我们得用手一步一步算，再把算好的收条填入已经写好地址的信封里。当火车到达纽黑文(New Haven)站，我跳下车，赶快把信投入附近的邮箱里，寄给客户。”

他们大约在晚7点回到麦迪逊的小屋——还要在晚饭前赶上例行的长岛海湾(Long Island Sound)冷水浴。除去通勤和工作时间，戴维斯的休闲夏季时间表每天要占去13个小时。

在麦迪逊度过两夏，戴维斯一家又在缅因州避暑胜地——东北海港(Northeast Harbor)租得一套小型别墅——远离市郊线，距曼哈顿有10小时的汽车距离。20世纪50年代中期，他们已经在一座山脊上买下了自己的度假居所，可以鸟瞰村庄。由卡伯特(Cabot，来自波士顿)铁路巨头建造的这一不规则结构的木制别墅，使海港和远处的大海一览无余。戴维斯从附近的地方机场乘飞机去华尔街，别有一番情趣。

除去这一次购买房地产之外，家庭不断增长的净资产并没有对日常开支或事务产生十分显著的影响。进出家门，戴维斯还是穿着有洞的毛衣和破旧的裤子。全家远足，他还是穿着张口的鞋子领队在先。凯瑟琳把旧鞋扔了出去，他会不厌其烦地把鞋捡回来，用胶水、胶带或是橡皮膏把鞋粘好，放回鞋柜。一年夏天，家里雇的厨师说旧炉子里有汽油味冒出来，那只炉子锈迹斑斑，有时候金属片都会掉进食物里。她指着主燃烧口下面的一个生锈的洞，建议主人买一台新炉子。戴维斯闻了闻主燃烧口旁边的气味，拍了拍这台老掉牙的灶具，“我们不用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换新炉子，"他坚持说，"把旧的漆一下就行了。"

凯瑟琳知道钱在不断增多，但是账面上究竟有多少钱，她也不清楚。夏季别墅、从缅因州到华尔街的飞行，还有戴维斯工作上的得心应手，这些都表明家境如日中天，但在当时百万富翁屈指可数，又似乎远在另一个世界，所以孩子们根本想不到自己的父亲竟然已是腰缠万贯。他们并无计划放弃塔雷城的郊区"根据地"而另选他处。一家人开着经济型的雪佛莱(Chevy)，坐飞机时选择二等舱，去滑雪时住的是打折旅店，只吃从鱼店里或缅因州的码头上买来的龙虾。

戴维斯坚信节俭不仅仅是一种美德，并把这种思想传播开来。他认为花一美元便是浪费一美元；不花这一美元就可以用来复利。他教孩子们不要浪费钱财，在家里或在路上，他们对待钱就像沙漠部落的人们对待水源一样——尽可能地少花一些。一个投资账户是钱最适合呆的地方，在那里，钱是会带来欢乐和希望；在投资账户之外，花钱人的手里，钱是让人焦虑不安的毒药。它侵蚀着自强自立的精神，破坏着自食其力的激情。

三年级快要结束时，戴安娜让父亲送她去夏令营，因为她的好朋友都参加了。当请求被父亲无情地拒绝之后，戴安娜给住在塔雷城的约翰·D·洛克菲勒(John D. Rockefeller)写了一封信，让他从父亲那里买保险股票。她觉得从这笔交易中获得的佣金足够夏令营的费用了。但却始终没有等到洛克菲勒的回信。像这样的趣事还有很多。勤俭节约也是训练斯尔必和戴安娜成才的手段之一，戴维斯必须让孩子们学会自己养活自己，不依赖父母的帮助和补贴。只有这样他们才能在社会上立足(最好过得宽裕些)、投资、白手起家地体验复利过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资学基础不会在高中或是大学的专门课堂上讲授。对很多教师来说，资本主义意味着合法盗窃，而华尔街就是窃贼出没的地方。

1958年，斯尔必21岁，约翰·肯尼思·格布瑞什(John Kenneth Galbraith)出版了《富裕的社会》(*The Affluent Society*)一书，对美国乱哄哄的经济嗤之以鼻，认为这种经济态势创造出钻营的中产阶级。在这本畅销书中，这位持否定态度的哈佛大学经济学家表达了他更倾向于一个由社会工程师主导的经济体，少一些生产，少一些消费，尤其是对于大众来说。格布瑞什确信人们如果在一种与世无争的状态下生活，会比为了拼命挣钱买车、买家电和时髦的衣服更健康、更幸福。势利的老财迷们能够应对发财致富了，他担心轻率的小财迷们会被自己的财富埋葬。他有一个著名的观点：投资于公司是一种即邪恶又冒险的行为，消费过多的商品则是俗气而可耻的。

关于资本主义的危机四伏，戴维斯并不同意格布瑞什的观点，但他赞成俭朴简单的生活方式有另外的理由：节省资本是为了更进一步的生产，为大众创造财富；而格布瑞什则要把大众从财富中解放出来，认为这样人们才能过得更高尚。

同伙伴们的闲聊中，戴维斯的孩子们发现他们的零用钱比别人少，做的家务活也比别人重：扫树叶、堆木头、铲雪。伙伴们周末来到戴维斯家，也会拿起耙子、铲子，加入杂活大军。斯尔必大约8岁时，他和妹妹劝说父亲建一个游泳池，指着说网球场旁边还有很大一块空地（父亲这样对待他们已经算是溺爱了）。戴维斯表示了初步同意：家人必须接受用自己的力量挖坑，可以省去一笔昂贵的挖掘机租用费。孩子们简直不敢相信戴维斯是认真的，这意味着他们将要自己动手挖出一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长 15 英尺、宽 40 英尺、深度足够 8 英尺的大坑，但孩子们还是接受了这个计划，因为根本没有其他选择。凯瑟琳精明地呆在屋里，而家庭其他成员在院子里又搬又挖，足足累了两个星期。结果是：挖出的一小堆废土和手上磨起的老茧。第三周周末，这帮业余挖掘工终于挖到了岩床的深度。斯尔必和戴安娜强忍住激动万分的心情，他们的父亲却叫停了这次挖掘行动。他雇了几位驾驶推土机的工人来完成剩余的工作。

斯尔必和戴安娜总是能带上好分数回家，基本上不惹麻烦，除非是万圣节时，他们曾往一位不受欢迎的邻居家门口泼红油漆。邻居报了警，孩子们就被当场捉住了。这故事还上了当地报纸的头版。

戴安娜当时 10 岁，觉得她和斯尔必肯定得去坐牢了。但他们没有，只是戴维斯赔偿了孩子们在邻居门口的杰作，罚他们给阁楼装墙板，还要每人写一篇关于蓄意破坏行为史的作文。

戴维斯对于自己家族渊源的迷恋随着财富的增多而增强。几年中，他传给斯尔必这个或那个爱国社团的会员资格，作为儿子的生日礼物。十几岁的斯尔必对于正襟危坐、列队举旗和冗长的演讲毫无兴趣。“我怎么想也想不出为什么父亲能够如此醉心于这些社团，”斯尔必说，“他投资的眼光在于未来，但情感却系着过去，这真是件奇怪的事。那里有一些备受关注的人士，但这决不是吸引他的原因。也许是一种回顾历史的方式吧，他在大学里最喜欢的科目。或者是他在强调自己的血统，保护母亲远离那些心胸狭隘的人们。”

在理论方面，斯尔必简直就是父亲的翻版。和戴维斯一样，他在劳伦斯威尔上预科，后就读于普林斯顿。他的专业是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史学，并不是会计学，并没有选择攻读工商管理硕士。每逢学校休息时间，他就会在父亲的办公室里帮忙；担任学校日报的撰稿人（父亲曾是同一报纸，《普林斯顿人》的编辑）；曾为报纸的"保险生涯（Careers in Insurance）"副刊出力，包括为了获得赞助而向父亲的生意关系户出售广告刊位、提供关于这一行业方方面面的信息。他曾与一些俄国学者（父亲的朋友）交谈，询问他们对于《纽约时报》上刊登的一篇关于苏联政治（父亲的学术专长）的文章的看法。他认为应该选择保险作为职业生涯（父亲的投资专长），而且已经对跻身华尔街朝思暮想（父亲的兴趣范围）。

普林斯顿的大学三年级结束后的暑假，斯尔必在一次欧洲之行中遇到了他未来的妻子。他大学里最好的朋友，基思·克罗格（Keith Kroeger）选择了旅行的城市，这两位普林斯顿人便在罗马和两位瓦萨人（译注：瓦萨大学是著名的女子学院）相遇了。斯尔必把两位女生都带回家——母亲喜欢那个叫帕梅拉（Pamela）的。但当时在罗马，他爱上的是温迪·亚当斯（Wendy Adams）。他又一次步了父亲的后尘：戴维斯也是在旅行欧洲时遇到了未来的新娘。凯瑟琳来自一个富有的费城家庭；温迪来自一个富有的波士顿家庭。温迪第一次和斯尔必去他家缅因州的夏季别墅时，斯尔必带她爬山，两人很谈得来。她通过了戴维斯给未来儿媳的测试：爬山以后和爬山之前两个人的心情还是一样高兴吗？斯尔必最终向她求婚，那一年他21岁；温迪20岁。他们第二年夏天举行了婚礼，当时已经毕业了。他们再没有一起爬过山，婚姻维持了17年。

斯尔必和父亲的经历相似，但他们的关系却比看上去更僵。儿子在普林斯顿的4年中，戴维斯给他写过信，但从未接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到儿子的回信，这让戴维斯耿耿于怀。戴维斯把写信看成是一种责任，收到信却不回复的行为让他恼火。斯尔必把正式的书信往来看成是浪费时间，尤其是已经身处电话时代。信件把亲密关系变得硬邦邦，充满了警示、建议和说教的口吻。他刚进入普林斯顿时，就收到一封表明父亲最新投资成果的年度决算表，除了一张表，信里面再没有其他诸如评论或建议的字句。斯尔必认为这是父亲发给他的挑战书。父子关系在一次家庭矛盾冲突中更为恶化，这场口舌之争竟上了《纽约时报》的头版(详见下章)。

斯尔必大学四年级时，父亲曾暗示，有一份工作可以给他做。斯尔必并没有接受。他想步入华尔街，还想作一位股票分析师。早在很长时间以前他就下结论，戴维斯“是个很难打交道的人，”而且“给我的薪水肯定少得可怜。”曾经听父亲赞赏过纽约银行(Bank of New York)的研究部，他便参加了银行的招募面试。招聘负责人事后承诺他可以立即开始针对各个公司的研究工作，不用作出纳员，也不用在估价部或贷款部实习。斯尔必兴奋不已。银行很快雇佣了他，周薪87美元。

斯尔必和温迪搬入了曼哈顿的一所公寓。他和岳父，韦斯顿·亚当斯(Weston Adams)，很快就能相敬如宾。亚当斯是一位成功的金融家，波士顿证券交易所总裁，并创立了著名的亚当斯–哈克内斯–希尔(Adams, Harkness & Hill)投资公司。他热爱运动、生活奢侈，拥有苏福克赛马跑道(Suffolk Downs Racetrack)。他买下波士顿棕熊队(Boston Bruins)，把加拿大式曲棍球打法引入美国。斯尔必的职业道德、谦逊以及机智的商业头脑给他留下很深印象。他让斯尔必担任棕熊队财务主管，还时不时带上斯尔必巡游各地，发掘有潜力的曲棍球新队员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周末，他们一起在家庭包厢里观看比赛。他们常去波士顿，午间喝杯血腥玛利(Bloody Mary)，偶尔也会点龙虾。而戴维斯是决不会这样做的。

戴维斯在保险业界很出名，但在银行界和华尔街周边，提到他的名字似乎还会让众人一头雾水——“他是谁？”和那些影星、名作家、大饭店老板的儿子不同，斯尔必可以离开父亲的影子，免听那些议论父亲才华的喋喋不休。他可以在父亲奋斗过的领域中独闯出一片天地，依照自己的方式生活。

研究分析当时还是一个界限比较模糊的行业，而经纪行对分析师的支持也是不冷不热。一篇关于某个公司或某个行业的捧场文章还是要出自专业投资家之手。普通投资者很少可以看到研究报告，现代市场上得来毫不费工夫的信息，在20世纪50年代完全是深奥的秘籍。纽约银行意识到公众对可靠数据有很大需求，便尽量去填补这一空缺，将研究报告出售给抚恤基金、互助基金、银行信托部门以及其他类似机构。

斯尔必的第一位老板，彼得·黎贝(Peter LeBay)，是一位和蔼可亲的数字迷。黎贝没有让斯尔必负责他所熟知的行业，因为即使保险股票有出色的表现，这一行也被认为是非主流的、没有活力的。于是，斯尔必要研究的是美国工业的大腕：具有持久力和经济影响力的公司、被认为未来最有可能获胜的公司等等。“就像在大学时一样，”斯尔必说，指的是他那一大堆“学期报告”，报告内容是关于钢铁、橡胶、铝、铜、石油和水泥生产商及销售商的状况分析。

每一篇“学期报告”都包括图表和表格，这样读者就可以比较几年来的利润率、收益、销售量等等。“如果一个公司降低成本、提高利润并加快增长速度时，从研究报告中是可以体现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来的，”斯尔必说，“如果一个公司在同行中业绩突出，你该找找原因。一旦得到公司的数据，便可以从中看出公司未来的经营状况。能够保持优势地位吗？公司如何实现进一步发展？”

工作完毕后，斯尔必会在办公室里逗留一段时间，翻阅金融杂志、时事通讯，以及其他分析时所作的报告，从中寻找独到的视角。普通的观点不足以吸引他，数据计算不能使他满足。他意识到光靠坐在办公桌前，成天同计算尺与加法机(当时还没有计算器)打交道，是根本不可能判断一个公司的未来状况的。他不久就劝说老板允许他能造访相关公司，与经理人见面并当面提出一些问题，就像父亲曾经做过的那样。大多数分析师都不敢远离办公桌半步，实际上几乎没有人访问过他们研究对象列表上的公司。如果没有机会评定一个公司的领导水平，又谈何区分实干家和吹牛大王？斯尔必将分析过程变为实况调查的这一计划虽然没有使银行决策层大发雷霆，但他只得到了一个试行批准和一笔并不高的差旅费用。

当时还未设立投资关系部门，对于斯尔必这个不速之客，公司还没有做好准备，况且连纽约银行也不确定这样做会有什么益处；而22岁的他已经坐在办公套间里，直面和父亲差不多岁数的首席执行官们。

承担分析轮胎橡胶工业的任务时，斯尔必专程飞往俄亥俄州的阿克伦城——这一行业的中心城市——拜访业界五大巨头（固特异 Goodyear，凡士通 Firestone，通用轮胎 General Tire，科泊尔 Copper 和尤尼罗伊尔 UniRoyal 公司），这些公司的总部都聚集在方圆10英里的一个区域，1959年斯尔必仅一次旅程就完成了对五个公司的分别访问。轮胎业受经济周期的影响；利润随着经济波动而有增有减，轮胎股票亦随之上下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起伏。周期的不断循环造成了这样一个被广泛接受的概念：这样的股票靠不住。

使戴维斯净资产变为8位数的牛市时间是1959年，但这个好时机并没有吸引很多买家。公众大体上还是拥有"谨慎"投资：债券，但债券的不佳表现让这种谨慎毫无意义。债券投资仍然使人大失所望；股票投资一再地给出惊喜。20世纪20年代末，股票在炙手可热的顶点一落千丈；却又在50年代成为吃力不讨好的大赢家。

道琼斯指数由重工业巨头所主宰，尽是斯尔必的研究对象——橡胶、汽车、水泥和铝业公司（如今它们中的大多数已不如当年）。这些行业中的公司都被吹捧为高质量、低风险、适于任何投资组合中的长期投资。尽管当时罗尔兹金属公司（Reynolds Metals）和美国铝业公司（Alcoa）已经开始站不稳脚跟，但大多数分析师都没有预测到，废弃的精炼厂和关闭的厂房将会闲置破败；更没有分析出，这些本是坚忍不拔的工业怎么会陷入亏损的泥潭而一蹶不振，又怎么能在20世纪剩余的时间里让投资者始终摇头叹息。

快餐店、购物中心和连锁专卖店将会红遍全国，但谁又料到麦当劳、唐金甜麦圈（Dunkin' Donuts）和肯德基能够有朝一日比无所不能的美国钢铁公司还要更有价值，给予股东更为丰厚的回报？

斯尔必很快从小圈子里脱颖而出，成为纽约银行资产研究部部长。25岁时，他被任命为副总裁——自亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）之后最年轻的领导人。升职之后，有人告诉他，如果能够这样坚持30年，就有机会当上银行总裁。他越是仔细考虑，越觉得这样的前途不适合自己。"我看见自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己将参加一个接一个的正式晚宴。基本上会被困在一张公共关系网中，看似荣耀，却左右逢源。我感觉自己宁可看 100 张财务报表，向 100 位首席执行官提问题，也不愿为了公事主持一个鸡尾酒会，招待 100 个客户。"

斯尔必完成了许多出色的研究报告，但也有不好的时候。当被问及错误判断时，他回答说："分析师总会记得自己的失误，并试图从中学到东西。我永远不会忘记赫兹租车公司(Hertz Rent-A-Car)。这支股票刚上市时很热，卖到 30 倍至 40 倍收益的程度。我给出的评价很高，但后来证明是一个不应有的失误。公司业绩不错，但股价过高。"年度收益大部分都是通过销售旧车实现的——比租车收入不可靠得多，因为旧车价格变动幅度很大。

他也忘不了罗尔兹铝业公司(Reynolds Aluminum)。事情过去 40 年了，斯尔必仍然后悔在 1960 年的一篇报告中推荐它。罗尔兹铝业是四大铝业公司之一，其余三个是美国铝业公司、加拿大铝业公司(Alcan)和恺撒铝业公司，四家公司主导世界铝市场。二战前，美国铝业公司享受垄断特权，为了重新引入竞争机制，政府建造铝厂，并出售给罗尔兹和恺撒公司。为了加大企业存活几率，政府提供零利息贷款，让这两家公司买下工厂，贷款被称作"需求证明书"。同时，这一反托拉斯行动迫使美国铝业公司新建了其加拿大子公司，即加拿大铝业公司，成为四强之一。

市场对铝的需求很高，所以四家公司的生意都是源源不断。工人们加班生产，在朝鲜战争期间拼命完成订单。

斯尔必 1960 年 5 月所写的"铝业行情调查(Survey of the Alumimum Industry)"中提到，铝业公司运转费用昂贵，20 世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50年代的旺盛上涨行情过后，公司股价过高(25倍至40倍收益)。但他忽视了这些纰漏，认为铝业的未来一片大好，给出买进建议。他告诉华尔街人："股市对于目前收益的高估价从长远看来是无可非议的。"

他更中意于罗尔兹，其股价始终低于1956年的最高点。拜访罗尔兹公司在弗吉尼亚州列治文市(Richmond, Virginia)的总部所在地，让他备感兴奋。他和同事们看到一个巨大的厂房，里面存放着与实物同等大小的产品模型，据说产品"很快就能用铝制造出来。"公司声称从汽车到家具、机车到桥梁，几乎每件东西都能用这种轻质金属制造，还向飞机制造商承诺了巨大的潜在销售量。

回到办公室，斯尔必写了一篇富有鼓动性的评论，建议购买这支40倍收益的罗尔兹股票。他设想此股能够每三年收益翻倍一次，于是就可以把这个昂贵的建议转化为超低价的便宜货。真是一支棒极了的成长股，他想。毕竟罗尔兹自上市以来始终增长很快。

这是一次造访公司、同管理层交谈却让斯尔必误入歧途的经历。当他在列治文市为厂房里看到的一切惊叹不已的时候，却不知卖不出去的铝正堆积在公司的仓库中。分析师们没有注意到这些存货，因为公司仓库并不是参观地点之一。

金属铝的新用途确实让人兴奋，但市场供给却远远大于需求。价格下降、利润全无，股价演绎蹦极。40年后，罗尔兹和其他金属公司股票要比艾森豪威尔总统时期、强尼·马塞斯(Johnny Mathis)还是童星的时候还要廉价。斯尔必亲眼目睹了购买高价成长股的后果，也终于了解到公司经营者一般都会尽量地报喜不报忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯还在威廉大街110号的办公室料理他的投资组合。他的儿子偶尔也会来访，随便聊聊自己的工作，但戴维斯对铝、橡胶、汽车或混凝土公司丝毫不感兴趣。诸如此类的生产商都需要造价很高的厂房，修理和不断革新会让他们的现金所剩无几。他们会在经济萧条期赔钱，因此股票收益也不牢靠。他们总要引进新工序或新发明，这会使他们面临破产危机。纵观整个生产制造业的历史，没有几个公司能够长寿，只有那些不断革新改造的公司才能不被淘汰。一些保险公司已经度过了他们的200岁生日，而销售的产品基本上没变，还是开国者活着时候的那些。他们把客户的钱用于投资，从中渔利；而生产商永远也得不到这样的机会。斯尔必没有研究过保险业，但在纽约银行工作让他知道银行业和父亲喜欢的保险业有很多共同点。银行和保险商都倾向于一种场外运转方式，冠冕堂皇的总部不过是一座巨型坟墓。银行业永不过时，因为金钱永不过时。斯尔必受雇的公司便是证明——纽约银行早在18世纪就已经创立。

除了长命百岁，银行业还惹上了俗气的名声。正因为银行不会过时，所以也不能引领潮流，那么投资者就不会情愿花大力气购买银行股票。这样一来，你可以总是以较低价格买到银行股票，不用花许多钱，就能为银行的发展投资。

银行是借他人之财发家致富的，但资金的配置必须谨慎才行。不计后果地发放贷款是职业劣根性，但风险可以由老练的经营者降到最低；说是老练，不如说是不让利欲熏心。

如果依靠自己的力量，斯尔必要花上至少十年的时间才能使他的互助基金里充满银行和其他金融机构，多亏纽约银行给了他一个以局内人身份了解这些公司的机会，才能最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到目的。戴维斯的那个"再保险"朋友兼同事，理查德·默里，在斯尔必升为银行副总裁后不久来到缅因州的别墅。即使和戴维斯一直保持着联系，默里也不知道斯尔必跻身华尔街这件事。在和朋友的闲谈中，默里回忆说，"戴维斯很少提起他的孩子。不知为什么，斯尔必在我脑子里的印象就是一个花花公子，信托基金的受益人。但出乎意料的是，他这么快就能得心应手，而我却全然不知。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 11
第11章

继承风波

在继承遗产这一方面，戴维斯和巴菲特（Buffett）的看法完全一致。他们都反对信托基金，谴责信托基金受益人中常见的懒散、吸毒和厚脸皮。在罗杰·洛文斯坦（Roger Lowenstein）撰写的巴菲特传记中提到，巴菲特希望子女们能继承他的优良品质。而戴维斯的计划则是为斯尔必（Shelby）和戴安娜（Diana）开立小型信托基金账户。20世纪40年代早期，他在两个账户中各存入4,000美元——这个数目在当时自然不足以影响子女们以后自力更生的能力。但到了1961年，《纽约日报》报道，“价值4,000美元的橡树果已长成价值3,800, 000美元的橡树了。”

就算戴维斯再乐观，他也想不到信托基金的暴增会使子女们在大学毕业后不久，就跻入了全国首富的行列。他希望信托基金能增长得慢一些。但这两笔基金，尤其是戴安娜的信托基金，却成为一场恶意的法律与公共关系斗争的战利品。

基金的迅速增长与戴维斯一贯的想法形成了正面冲突，他一直认为巨额遗产会使继承人堕落。他一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想到年仅 21 岁的戴安娜拥有一大笔财产就觉得无法忍受，这笔财产一开始还掌握在他手中，但现在已在戴安娜的名下了。戴维斯的父亲主要依靠妻子的祖产为生，因此戴维斯决定要让他的女儿自食其力。从理论上说，戴维斯应该同样反对斯尔必那 380 万美元的基金，但从下文所述的原因可以看到戴维斯为何仅仅反对女儿拥有巨额财产。

当戴维斯开始担心信托基金带来的困境时，那时他正好决定将一大笔钱捐给一项更有价值的事业：普林斯顿大学(Princeton)历史系。他感谢母校，他在那儿渡过了励人心志的 4 年，学会了伟人如何创造伟大的文化。他将历史融入金融，投资于知名保险公司的首席执行官们，这一丰富多彩的经历也给普林斯顿带来了荣耀。他出席聚会，在缅因州(Maine)的度假屋挂上普林斯顿大学的横幅，和老教授们亲切交谈，并且同意捐资设立名誉教授一职以纪念他的父亲——1886 年毕业于普林斯顿大学的乔治·亨利·戴维斯(George Henry Davis)。他还同意为那些成绩优异的贫困学生提供奖学金。

然而，当到了签支票给普林斯顿的时候，戴维斯却仿佛得了严重的“写作阻塞症”。“金钱”，斯尔必说，“是我父亲建立名声的方式，他不愿意放弃任何一笔钱。”经过几个月的迟疑，这位捐赠人终于想出了一个计划，既能使普林斯顿满意，也不会让他的名誉受损，同时还能使戴安娜摆脱信托基金，一个没有了信托基金的成长过程能恢复她的“兴奋、愉快和满意”。他把戴安娜的钱捐给了普林斯顿大学。

戴维斯没有把这件事告诉戴安娜，就让律师草拟了一份 380 万美元的财产转让书（当时规定妇女不得参与商议金钱事宜，即便她们是财产所有人）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯在曼哈顿市区安排了一个会议，让戴安娜在一屋子的律师、信托基金经理以及普林斯顿大学代表的面前签署财产转让书。他让妻子凯瑟琳(Kathryn)叫戴安娜参加例行的“下午茶”。

戴安娜觉得有些可疑，因此就留在了马萨诸塞州(Massachusetts),参加一份教师工作的面试。再回到茶话会上,那些受聘的专家和受邀的客人们(包括普林斯顿大学校长罗伯特·格汉(Robert Goheen)和汉华银行(Chemical Bank)/纽约信托基金的主席)围坐在一张古董枫木桌边闲聊。戴维斯强抑怒火,手里摆弄着一支纪念钢笔,推测可能火车晚点了。然而时至傍晚戴安娜还是没有出现,显然,她不会来了。

戴安娜和她的母亲都认为戴维斯的举动绝非支持一项崇高的事业那么简单,其中必定另有内情。因为当时出现了戴安娜的一个爱慕者。她与一个预科学校的历史老师，约翰·斯宾塞(John Spencer)相爱了。但戴维斯不同意,他认为戴安娜才 21 岁，还没到结婚的年龄，尤其是嫁给一个没什么出息的大学教师。戴维斯出钱让戴安娜参加两个初进社交界的聚会——纽约的沙龙舞会(Debutante Cotillion)和麦田(Rye)的威郡沙龙舞会(Westchester Cotillion)。她将遇到许多初露头角的有着鸿鹄之志的商界大亨们。有什么理由她不会爱上其中一个呢？尽管斯宾塞是温思顿·丘吉尔(Winston Churchill)的远亲,他的家人都是“老哈特福得(Hartford)人”——尽管这两点在戴维斯看来都算是优点,但始终不及缺点。斯宾塞比戴安娜大 4 岁,在一所乡村学校教书,到了暑假则回到自家的农场(戴维斯相信,戴安娜更愿意住在城市或城市近郊);斯宾塞坚持早日结婚更使戴维斯怀疑他觊觎戴安娜的财产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯宾塞和戴安娜不顾父亲要求他们推迟婚期，不管他的反对就宣布正式订婚。他们的公然反抗激怒了戴维斯，而凯瑟琳则站在女儿这边。因为她们都相信戴维斯谋划了普林斯顿事件，使戴安娜的钱不至于落入斯宾塞的口袋。斯尔必则在背后支持妹妹。他也有同样的信托基金，因而兄妹俩请了一位律师维护他们的共同利益。戴维斯并没有挪用斯尔必的数百万财产使人们相信他这么做是为了反对斯宾塞。

戴安娜缺席的那天晚上，她打电话回家，想与父亲心平气和地谈谈。她告诉父亲，她要等举行婚礼后，再做出决定是否移交信托基金。戴维斯对女儿的举动感到不安，于是雇佣了一家公关公司。该公司发布了一份长达5页的文件。1961年6月2日，《纽约时报》的读者们打开报纸就看到了千万富翁和他那叛逆女儿的照片，标题引人注目：

“女儿拒绝听从父亲的安排将380万美元捐赠给普林斯顿大学”。

戴维斯出差去苏格兰后，开始了一场长途攻击。他斥责女儿“自私到极点”，悲叹女儿也吸收了“如今美国年轻人中间盛行的不切实际的功利主义”。他说，戴安娜的自私更应受到责备，因为他已经“保证”每年给女儿3万美元的生活补贴和价值10万美元的结婚礼物。“戴安娜一直是个好女孩，但是看来金钱助长了贪婪，”戴维斯向所有人吐露，“如果少一些金钱我们会更快乐。”

戴安娜在斯宾塞亲戚家位于曼哈顿的一座公寓开始了一场辩解防守战。由于她未婚夫的兄弟最近死于癌症，她告诉记者她更支持将信托基金用于支持癌症研究，而不是捐给普林斯顿大学。她在一次电话采访中透露，“父亲在金钱方面威胁我，我怀疑自从我订婚以来，金钱就成了他的武器。约翰和我结婚后，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打算过平凡的生活。请你们了解，金钱对我们来说并不重要。我们不会自命不凡，但是我们自己决定自己的事，而不是由父亲决定。”

戴安娜坚持她从没有听过父亲所谓的将给她每年3万美元的生活补贴或者10万美元结婚礼物的保证。父亲的冷嘲热讽令她很痛苦，而他在公众面前打击自己又令她觉得窘迫。“我不知道现在该怎么办。无论如何，他所做的一切都是为了自己的名誉。”戴维斯通过越洋电报进行反击，他的发言人则向新闻媒体忠实地传达了他的嘲讽。戴维斯说：“戴安娜就是固执，完完全全的固执。”他的主要发言人也插话说：“你可能觉得这很难相信，但是戴维斯先生深信年轻人不能拥有太多财富，这对他们有百害而无一利。”

“我认为，上个星期所发生的令人遗憾的事证明了一个结论，那就是太多的金钱会使年轻人变得自命不凡，”戴维斯补充道，“戴安娜甚至不需动一下小手指就能拿到380万美元，所以从道德上讲，她无权支配这笔钱。恐怕她需要的是好好挨一顿板子。”

《纽约日报》一标题大肆鼓吹：“父亲称380万美元该让女儿挨一顿板子”。戴安娜回击道：“我不愿意这么说我的父亲，但他可以说是个专制主义者。”

记者们争相从各个角度报道这件事。在克莱斯勒大楼(Chrysler Building)，他们采访了戴安娜的律师，朱丽安·布什(Julian Bush)，她没有找到任何所谓每年3万美元生活补贴的书面证据。他们还采访了戴安娜的母亲，她说：“我讨厌这一切搞得如此沸沸扬扬。真是荒谬，我女儿是一个慷慨、热心的女孩，她根本不想拥有这笔钱。”他们采访了戴安娜的未婚夫，他说在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次的金钱风波中，朋友们的嘲笑令他觉得可怕。记者们又走访了普林斯顿大学，一位发言人矢口否认戴维斯曾提议此事，尽管各当事方都已承认了这一事实。该发言人后来又迅速改口说："这是他们的家务事，我们普林斯顿大学不希望牵连进去。"记者们敦促戴维斯详细说明这3万美元生活补贴，戴维斯承认这笔钱并不是由他自己支付，这几十年内也不会兑现。戴安娜能从她母亲的财产中得到这笔钱，但只有等凯瑟琳过世之后。很明显，戴维斯现在重新编造了这个故事，使戴安娜显得极为贪婪、自私。

记者们试图采访戴安娜的兄弟，斯尔必，但他坐船去了鳕鱼岬(Cape Cod)。当记者最终联系到他时，斯尔必起初不做任何评论，但之后还是发表了意见。他们问斯尔必，对于戴维斯夸口斯尔必将放弃信托基金，并将其捐给父亲打算建立的慈善基金会的消息做何反应，而他则说："我不知道父亲在说什么。"

连续一个多星期以来，《纽约时报》、《每日新闻》、《世界电讯》和其他的纽约日报都以头版转载了这些详细报道。标题作家们纷纷以标题取乐，"女继承人对父亲以牙还牙"，"女继承人对捐款立场坚定"，"父亲为捐款将女儿踢出继承人名单"，影射挨板子的威胁。记者们将"任性的"戴安娜("体重113磅、身材匀称、勇气可嘉")与"维多利亚式思维的、冲动的、'五月花号'后裔"的专制父亲之间的对决开玩笑。有时候，他们站在戴维斯的立场上(慈善的父亲与自私的女儿)；而更多的时候，他们则站在戴安娜的立场上(遭到老顽固阻挠的年轻爱侣；顺从的女儿与残暴的吝啬鬼)。偶尔，他们也会同时批评双方，故意显示其客观性(有钱有势的印第安捐助人因初出茅庐忘恩负义的女儿而陷入窘境)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是《纽约时报》还是各类小报，他们都从金钱角度和社会角度大肆宣传：戴安娜两次初进社交界；戴维斯的殖民地祖先们；斯宾塞—丘吉尔的亲戚关系。《纽约时报》的西德尼·克莱恩(Sidney Kline)趁机借题发挥，“最近，在社会名流圈中有一种假设，如果戴维斯的祖先知情的话会做何反应。他们包括戴安娜父方的亲属，约翰·奥尔登(John Alden)、弗兰西斯·库克(Francis Cooke)(来自‘五月花号’)，以及托马斯·沃伦(Thomas Warren)——1607年在詹姆斯敦(Jamestown)建立第一个殖民区的成员之一。”但他们却很少提到戴维斯大笔财富的来源——1961年美国股票牛市的大幅度上升。戴维斯的财富主要是自己赚来的，他是一个通过明智的选股而发财的前美国官僚，任何一个精明的投资者只要方法得当，都能让4,000美元变成380万美元，而所有这一切报道上都没有提到。纽约新闻媒体本可以将戴维斯作为资本家精英的一个榜样，但相反，他们却关注戴安娜初进社交界和戴维斯家族的血统。这就强化了一种观念，即美国是欧洲的再造，只不过富人更富，势利眼更势利。

还待在苏格兰的戴维斯非常生气，因此他继续在报纸头版吵吵闹闹，尽管这不利于他的生意，也会毁了他的女儿。作为母亲，凯瑟琳希望一家和睦，她和戴安娜在威彻斯特郡(Westchester County)的一家汽车旅馆定了一个房间。妻子与孩子们站在同一立场使戴维斯非常生气。他回美国后，全家在缅因州的避暑别墅相聚。这一家子都跟典型的戴维斯一样，表面上和和气气，早上一起在缅因州寒冷的水中沐浴，而他们各自的律师却在纽约争执不休。

自戴安娜没有出席的那晚起，一周后宣布了休战。6月9日，《纽约日报》报道：“戴安娜、父亲和美元停止了家庭纷争”。戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安娜和斯尔必每人能从信托基金中拿到100万美元，余额则由戴维斯任意支配。“我们的家庭又重回和睦，”挑起事端的戴维斯承认，“戴安娜是一个聪明、明智的姑娘。”凯瑟琳也附和道：“现在每个人都很快乐，我们的家庭风暴结束了。”

1961年6月24日，戴安娜和约翰·斯宾塞在斯卡布罗(Scarborough)的一座基督教长老会(Presbyterian church)举行了婚礼，共有150人出席。一些记者见证了这一婚礼。《纽约日报》报道：“婚礼非常愉快(gay)，”(他们用了一个当时仍属于异性恋的形容词 gay)，“当戴维斯先生把身披白色婚纱、手捧黄色玫瑰花束的女儿交给斯宾塞的时候，他似乎是最快乐的人。”一切都很顺利，直到宾客们酒足饭饱，鱼贯而出。

三年后，戴维斯在普林斯顿大学纪念他父亲百年诞辰的一次正式宴会上将530万美元的支票捐给了学校。股价的上涨，包括日本保险公司股价的暴涨，足以补偿戴安娜拿走的那100万美元。戴维斯的父亲十年前就过世了，因而由弟弟乔治(George)以及凯瑟琳、斯尔必和戴安娜（女资助人的身份并没有得到承认)出席了此次宴会。戴维斯觉得普林斯顿大学并没有因为他的大礼而给他适当的荣誉。他希望至少能让他加入普林斯顿投资委员会，当然最好能将他提名为大学理事，但普林斯顿没有发出任何邀请。他向普林斯顿养老基金推荐保险股，从而使基金获利，但他却没有得到任何感谢，也没有拿到一笔销售佣金，这让他大为恼火。他与历史系保持着密切联系，并设立了几个戴维斯名誉教授席位，并资助每年的殖民地历史系列讲座，因为他一直以来都很敬佩美国拓荒者的勇气。

对于已就职纽约银行的斯尔必来说，报纸头版的争论一直令他感到窘迫。因为从那以后，朋友们和商业伙伴们总是拿“将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子女踢出继承人名单"和他父亲的夸夸其谈来嘲笑他。他和父亲的关系在这场风波之前就已经疏远了，而如今则更冷淡了。鲁莽轻率的宣传令斯尔必感到羞愧，所以他不接受采访，避开新闻媒体，这就解释了为何多年来他一直对自己管理的共同基金的卓越表现保持低调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 12
第12章

玩转热钱的绝妙三人组

在1965年的一次圣诞聚会上，斯尔必开始策划离开纽约银行。在喝下了几杯蛋酒之后，他和盖·帕摩(Guy Palmer)——耶鲁大学毕业生，同时也是纽约银行副总裁，决定成立自己的自由投资公司。戴维斯很高兴，儿子又一次效仿了自己。斯尔必放弃了高薪工作，选择了不怎么保险的独立创业。戴维斯在20年前也这么干过。

他们俩试图说服杰里米·比格斯（Jeremy Biggs)——经营价值10亿美元的美国钢铁退休基金的投资经理，成为第三个合伙人。他们通过比格斯的父亲认识了他，他父亲是一位受人尊敬的银行管理人员，与斯尔必和盖·帕摩辞职前在同一银行共事，同时他也给了斯尔必很大的帮助。但比格斯认为没必要离开美国钢铁公司去加入一个新公司。他对斯尔必说："你简直疯了，你还没有任何账户。"

斯尔必开了一家小公司，请了三个员工，接了几笔业务后，又一次邀请比格斯加入。1968年，比格斯接受了他的邀请，离开了美国钢铁公司。他的银行家父亲对此表示怀疑，而他的母亲却大力支持。她指着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名为“基本投资哲学”的任务书在很大程度上应归功于戴维斯，尽管其中的要点在如今看来是显而易见的，但对于20世纪60年代中期的美国投资界，却不为人知：

★ 股价取决于公司收益。最终，收益正负决定股东的得失。

★ 收益取决于美国经济。出现股票牛市的原因在于美国经济总会每隔16年至18年扩张一倍，一百多年后才会回落。

★ 如果历史能够重演，那么在一个普通投资者的一生中，经济就会扩张8倍。所以，在一个投资者的选股生涯中，他的证券收益预计至少能翻8番。当股价上涨的速度高于收益时，他的收益会更高。同时还能得到股息。

这是收益稳定增长的根本逻辑，理解并相信上述逻辑就是成功投资教育的宗旨。购买股票或共同基金时，拥有灵敏、多样化的投资组合，以及一个关键要素——时间，就能获胜。你不需要运气、小道消息或人际关系，也没有必要频繁买卖股票以躲避熊市。如果你认为成功的投资依赖于运气、小道消息、人际关系或迅速的买卖，那么你必定会亏本。长期失败的投资者常常误解自己亏本的原因，他们认为自己很倒霉。没有一个牢固的基础去理解收益增长的根本逻辑，就很难做出明智的投资抉择。

这本深褐色的小册子告诉我们斯尔必在他投资生涯的早期是如何选股的。那些“收益和/或市盈率可能高于平均水平”的公司才能吸引他，听上去就像戴维斯的一击双杀(Double Play)。但是斯尔必并不在乎出高价来赢得收益，这一点与戴维斯不同。斯尔必关注那些“正在发生变化的产业”，而且还像个分析师那样了解“投资者对各行业投资兴趣的转变”。他和比格斯并不局限于某几类公司，也不特别关注保险业或银行业。他们随趋势发展迅速更新客户们的投资组合。而戴维斯从不关心市场趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发展，但在热门于投机的20世纪60年代后期，市场上充斥着热门的高科股。三剑客对高科股的投资不久就得到了回报。

与此同时，斯尔必、帕摩和比格斯表现优异，继续引来了新的投资。比格斯负责联系客户的事宜，他驾车或坐飞机到各大城市，宴请公司的大客户们(大部分是企业抚恤基金客户)，向他们讲解公司的最新发展计划。但他和斯尔必非常惊讶地发现，客户们的最大兴趣并不一定是退休基金的增长。“好心遭坏报”，他回忆道，“我们为公司投资赚得越多，那些老板让我们管的钱就越少。他们把钱都给了那些表现比我们差的经理人，因为他们认为去年落后了，今年就会更努力地追上来。”

比格斯仍然记得在罗门哈斯公司（Rohm & Haas)(一家化学品和塑料品供应商）那场令他不知所措的招待会。当公司发言人代表罗门退休基金一再感谢比格斯的卓越表现后，他告诉比格斯，他会将投入比格斯公司的基金削减1千万美元。比格斯说：“听到这样的消息，你简直想要把头发都扯下来。”

1966年，斯尔必和比格斯遇到了休·布洛克(Hugh Bullock)——这是一位热诚的亲英派，穿着时髦讲究，朝圣者协会(Pilgrim Society)的主席，也是他们两人父亲的朋友。布洛克在伦敦有一家保守的投资公司。他在纽约的公司有一位名叫马丁·普洛耶克(Martin Proyect)的年轻推销员，他说服老板推出一项“积极的”共同基金以配合布洛克那些保守的证券。

布洛克怀疑一项积极的布洛克基金能否有这么大的升值潜力，因而他将管理公司的控股权交给了那位满腔热情的下属——普洛耶克。由于那是纽约的一家风险公司，因此普洛耶克称它为“纽约风险基金”。而在长达一年的内部秘密试行后，该基金没有任何突出的表现。布洛克认识到了失败，他想起与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯尔必和比格斯的偶遇，于是让普洛耶克聘请这两位年轻的基金经理人来管理该投资组合。布洛克将自己在管理公司的股份送给他们以替代薪水。普洛耶克负责销售和推销，布洛克的公司负责文书工作。斯尔必的两位搭档认为纽约风险基金只是他们的副业，他们的主要工作是为富人、企业退休基金等投资。斯尔必则认为这是考验他选股技巧的好机会。

1969年2月，斯尔必和比格斯开始了积极的管理工作。那时美国在越战中陷入了泥沼，通货膨胀上升，万能的美元正逐渐丧失其购买力，也失去了在其他国家的威信。尽管1966年短暂的熊市之后股价有所回升，但又一次衰退到来了。能够在临近熊市低谷时，掌管一项新基金，时机非常幸运——至少暂时如此。新的投资者又给风险基金投入了200万美元——对大部分共同基金来说这只是个小数目，但却足以使基金资产翻一番。斯尔必和比格斯将自己的现金用于购买跌价股，而他们的竞争者中，大多数人手头上已没有现金了。

熊市不会按着喇叭宣布它们的到来，即使典型的基金经理人相信证券有可能跌价，他/她也无法卖出证券，再贴现买进。如果时机不成熟，股价持续上涨会使经理人失去客户，损失会导致基金落后于全力以赴的竞争对手。经理人的工作保障取决于是否与投资者合拍，因此他们宁愿与投资者一起蒙受损失，也不愿准备应付那些难以准确预测的股市低潮。一旦发生危机，资金短缺迫使经理人变现主要资产，用来偿还那些撤出基金并要求归还原始投资余额的反复无常的客户们。这会使忠实的股东们蒙受损失，因为该基金以毫无吸引力的价格抛售了极具吸引力的资产。而且，也没有多余的现金来购买廉价股了。

从2月起，斯尔必和比格斯开始购进同行抛售的股票。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

久，斯尔必告诉《机构投资人》杂志："在购进股票时要祈祷自己好运。尽管选中股市低点的可能性很小，但是如果可能性达到5%或10%，收益就会相当惊人。"

纽约风险基金的投资组合限制在30支股票，帕摩解释了其中的原因："世界上最简单的事莫过于购买新发行的优良股，但这根本没用，也无助于改善业绩。你可以购买200种股票，但没有一支股票会对你有利。"比格斯指出，股票种类越少，就越容易在大萧条时期进行防御。"卖出两支股票，就能将20%的资产撤出股市。"帕摩补充道，股票种类越少越能使基金经理人在购股时倍加谨慎，"如果大部分资产都堆在一起，就很难掩盖不良资产。"

很难说这些最初的策略受了戴维斯的什么影响。斯尔必和比格斯购买了一系列迅速发展的小公司的股票——包括麦当劳(McDonald's)、唐金甜麦圈连锁店(Dunkin' Donuts)、疗养院特许商、医疗产品供应商、房地产开发商，以及一些炼油商。斯尔必购买了父亲所中意的保险公司中的其中四支股票，包括美国国际集团(AIG)和政府雇员保险公司(GEICO)，但保险和金融资产占了不到10%。斯尔必和比格斯掌管基金时，风险基金中已经包括了联合房屋贷款协会（范妮·梅 Fannie Mae)——抵押业的龙头，因此他们迅速将其抛出。十多年后，斯尔必又将其买进，范妮·梅成了回报率最高的股票之一。

他们的大部分资产集中于高科股。帕摩负责外出寻找客户，斯尔必和比格斯则将风险基金瞄准慕斯公司(Memorex)、数字设备公司(Digital Equipment)、美国微系统公司(American Micro System)和蒙哈资料科学公司(Mohawk Data)的股票。"数据"和"系统"是吸引投资者购买科技股的两个时髦词语，尽管近期股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市衰退,科技股的价格坡度陡峭,预期看涨。金融界权威宣称这是一个“美国天才的新时代”(New Era of American Ingenuity)——重复了先辈们在20世纪20年代后期所创的短语。新时代公司的“高收益可见度”吸引了斯尔必。一名作家要获得成功,必须找到自己的写作风格,而一名投资者要获得成功,也必须找到一种投资风格。斯尔必急于证明自己的能力,因而将父亲的谆谆教诲抛诸脑后,被一片投机热潮的战鼓声冲昏了头脑。但话说回来,不这么做也很难。

一天下午,比格斯和斯尔必走访了慕斯公司总部,他们照戴维斯的办法,数了数公司行政人员停车场有多少空车位。空车位能够间接证明公司高层提早下班跑去打高尔夫球,但除非发生急症,旷职者无论有什么理由,都不应该把微不足道的小事置于人生的真正目标之前,他们的工作目标是要增加慕斯公司的股东收益。比格斯很高兴看到停车场没有空车位。他大为惊讶地说:“这儿的员工一天工作20小时。”因而他和斯尔必将慕斯公司定为首选。

第一年的业绩的确相当惊人,正如同斯尔必在与《机构投资人》杂志的访谈中所说的那样。144位竞争对手宣布亏损,而纽约风险基金则上涨了25.3%。作为新手就取得了这么大的成功,斯尔必说道:“我们都认为自己是天才。”1970年2月7日,《新闻周刊》在贺文中以“玩转热钱的绝妙三人组”对他们大加赞扬。在随附的照片中,斯尔必留了鬓角,看上去成熟稳健。他和比格斯都否认自己是热门投机商或是“持枪歹徒”,尽管慕斯公司的股票和其他几支技术股显然是投机股。比格斯为自己的战略辩解道:“即使股价过高,也要选择一家发展良好的公司,因为值得这么做。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯尔必详细解释道："我们保证决不会在一个兴旺的投机牛市成为头号人物。我们避开投机哲学，它在去年使青睐新股和场外交易的潜力股的投资者们迅速暴富。"然而他们的资产升值速度却已远远超过了戴维斯所能接受的程度。

1970年3月，三巨头吸收了5500万美元的新资。资金刚一到位，而且《新闻周刊》的赞词在投资者脑中仍言犹在耳，一份不良收益报告就报道慕斯股在一天之内就下跌了20%。但斯尔必和比格斯反而买得更多。当慕斯股从168美元逐渐下跌到3美元期间，他们又购买了一批股票。但他们最终只能以20美元抛出，损失惨重。

慕斯股增长迅速但股价高昂——但一旦利润消失，投资者对该股票又失去了兴趣，这种情况就足以致命。那么，戴维斯的双杀就发生逆转了。假设一支深受欢迎的成长股以30倍市盈率出售，每股赚1美元，该股票的股价就为30美元。如果收益下降一半，失去兴趣的投资者只愿以15倍市盈率购买，那么股价就突然从30美元下跌到7.50美元。若股票进一步失去吸引力，股价下跌到10倍市盈率，那么30美元的投资就削减为5美元了。"玩转热钱的绝妙三人组"这篇文章标志着他们连胜记录的终结。

比格斯说："慕斯股使大家都蒙受了损失。"但它并不是投资组合的高科股中惟一失败的一支股票，计算机磁带公司(Computer Tape)也是其中之一。风险基金从天才变成了蠢材。第一年的头号基金在第二年就跌到了倒数十位。这个数字真是令人气馁。

为了集中精力使风险基金摆脱困境，斯尔必拒绝了比尔·魏瑟曼(Bill Wasserman)的邀请加入费城(Philadelphia)的魏瑟曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家庭基金委员会。狂人比尔以他一贯尖锐的幽默感讥讽道："我们也许可以多采用你那些悬乎的想法。"斯尔必对此无法完全不认同。他的信心动摇了，而日后会动摇得更厉害。"我父亲在投资初期有着5年的光辉史，"斯尔必回忆道，"而我一开始却要经历5年的困境。"

1971年7月，风险基金的第三份年度报告送抵了客户的信箱。代表风险基金的字母V占据了整个封面。V字下面是一张照片，照片上三个戴眼镜的男士盯着一张纸，标题是"投资共同基金的目标是实现资金增长"。在报告内页的照片蒙太奇中，男职员(都戴着眼镜)或互相注视或盯着镜头。看上去更年轻的女职员们则手持电话听筒。实现资本长期增长对华尔街金融家来说一直是个挑战。

当这玩转热钱的三巨头冷静下来后，风险基金并没有给投资者带来多大惊喜。1969年价值10.22美元的股票在1970年跌到了8.06美元，到了1971年，股东们耐心等待所换来的却仅仅是价值10.88美元的股票。整个投资组合仅值2,900万美元。要是戴维斯和比格斯只经营这一项基金的话，他们恐怕只能改行了。

近期前景是光明的，或者说马丁·普洛耶克——基金主席、会长和主要筹办人，是这么认为的。在致股东的信中，他热忱地写道："谈到……前景，种种迹象都是积极的。"充满信心的消费者们于是大把地掏钱。通货膨胀有所上升，但幅度不大。他说，实际上经济问题只是暂时的。他说对了，但仅仅是暂时而已。

1969年到1970年的大衰退很快就被淡忘了。当美国瓦茨公司(Watts)着火，当老一辈美国人(Main Street America)与嬉皮的年轻一代进行着斗争，当更多的美国兵牺牲在越南战场上，华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街又开始昂首阔步了。股票交易所行情看涨。1971 年，纳斯达克(Nasdaq)股市开张，电脑取代了期货交易所中股民的尖叫和手舞足蹈。一年后，芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange)开始发行金融期货合同，将股票和债券变成了商品——纸币形式的猪腩肉和大豆。有迹象表明前景的确再次乐观起来：即美国投资银行(唐纳森(Donaldson)、勒夫金(Lufkin)和詹瑞特(Jenrette))的公开上市。詹姆斯·格兰特(James Grant)在《繁荣背后》(*The Trouble with Prosperity*)中写道，DLJ 投资银行的上市打破了华尔街公司通过股东筹资的悠久传统，它们曾经都是推动其他公司上市的幕后英雄，现在终于露出了庐山真面目。

股民们兴冲冲地回到了股市，但他们不再偏爱风头已过的技术股。金钱潮转变了方向：从热门投机转向了规模更大、更安全的神奇的蓝筹股，这些蓝筹股构成了所谓的“顶尖五十”(Nifty Fifty)。包括如下现有品牌：雅芳(Avon)、宝丽来(Polaroid)、吉列(Gillette)、可口可乐(Coca-Cola)、国际商用机器公司(IBM)、施乐(Xerox)、麦当劳(McDonald's)等等。在 20 世纪的前 50 年，经济始终在繁荣与萧条之间波动，因此人们也不指望公司能带来持续稳定的利润增长。从 20 世纪 40 年代起，萧条时期的景况稍有好转，拥有成长型公司的股票成为风潮。在股价最高的时候，“顶尖五十”的许多股票都以 40 倍到 50 倍，甚至略高于 70 倍的市盈率出售，但华尔街的分析师宣称无论以什么价格购买“一锤定音股”(“one-decision stocks”)都是划算的。他们大力推荐，竭力称许这组股票是获得长期利润的高速成长股，而且与那些靠不住的技术股相比，它们风险更小。无论花了多少钱买了这些股票，你就等着几年后发大财吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原顶尖五十[a]

公司	股价[b]	市盈率
宝丽来(Polaroid)	$ 63	97
帕藤(Simplicity Pattern)	54	50
迪斯尼(Disney)	6.50	82
雅芳(Avon Products)	68	63
美国国际电话电信公司(ITT)	60	16
舒立兹酿酒公司(Schlitz Brewing)	58	37
施乐(Xerox)	50	47
好伯莱(Heublein, Inc.)	58	31
可口可乐(Coca-Cola)	3	44
麦当劳(McDonald's)	3.75	75
潘尼百货(JCPenny)	22.50	31
吉列(Gillette)	4	25
美国运通公司(American Express)	16	38
西施公司(Sears)	58	29
梅商且士宝旁氏(Chesebrough-Ponds)	44	40
伊斯曼-柯达公司(Eastman Kodak)	66	44
安休舍-布希公司(Anheuser-Busch)	4.50	33
凯马特公司(Kmart Corp.)	16	49
通用电器(General Electric)	9	25
百事公司(PepsiCo)	1.60	27
国际商用机器公司(IBM)	80	36
美国医院用品供应公司(American Hospital Supply)	33	50
3M 公司	21	40
施贵宝公司(Squibb)	26	34
路易斯安那地质勘探公司(Louisiana Land and Exploration)	48	25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

美国数据器材公司(Digital Equipment)	15	97
美国安普公司(AMP Inc.)	7	50
金刚砂空中货物公司(Emery Air Freight)	30	82
美国国际香料香精公司	14	63
(International Flavors and Fragrances)		
百得电动工具公司(Black & Decker)	36	16
百特国际(Baxter International)	14	37
强生(Johnson & Johnson)	5.40	47
露华浓(Revlon)	36	31
巴勒斯(Burroughs)	37	44
必治妥公司(Bristol-Myers)	4.30	75
宝洁(Procter & Gamble)	14	31
花旗银行(Citicorp)	19	25
德州仪器公司(Texas Instruments)	15	38
默克(Merck)	5	29
先灵葆雅公司(Schering-Plough)	8.50	40
辉瑞制药(Pfizer)	5	44
法玛西亚普强有限公司(Upjohn)	7	33
菲莫公司(Philip Morris)	4	49
美国家用电器公司		
(American Home Products)	10	25
礼来公司(Eli Lilly)	10	27
路博润公司(Lubrizol)	11	36
哈里伯顿公司(Halliburton)	23	50
陶氏化学公司(Dow Chemical)	17	40
斯伦贝谢公司(Schlumberger)	12	34
抵押贷款保险公司(MGIC Investment)	N/A	25
平均市盈率	42.7	

来源：蒙哥马利证券公司(Montgomery Securities)

[a]代表 1972 年 12 月 31 日 [b]四舍五入至最相近的整数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 13
第13章

1929年后最严重的萧条

当戴维斯作为美国大使，被派到远离华尔街3,000英里的瑞士时，斯尔必感到了一种解放。戴维斯从伯尔尼(Bern)写信告诉儿子保险业的最新消息，但斯尔必并没有回信。像往常一样，父子之间的关系在更大程度上是一种责任而非亲情，尽管斯尔必会趁每年的滑雪旅行去瑞士探望父母。他们一起坐车在乡村旅行。戴维斯会带上午餐：从火车餐车上带来的几个面包卷。

与此同时，1972年5月，戴维斯的朋友兼同事，詹姆斯·罗森瓦德(James Rosenwald)，一位亲日者，在旧金山弗朗西斯酒店(St. Francis Hotel)的一次证券分析师聚会上发表了一个预见性的演说。他建议逃离美国股市，购买日本股票，但可惜的是，大部分人都没有听从他的建议。到1972年时，美国股市已重整旗鼓了，乐观派因此认为最糟糕的状况已经结束了。但罗森瓦德并不认同，他提出撤退战略。他演说的主题为“美国股市并非城里人惟一的游戏”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的演说以道琼斯的萎靡不振开头。道琼斯指数的30家公司中只有9家在股市反弹中取得了新高。而最大的输家——美国铝业公司(Alcoa)、国际纸业(International Paper)、伯利恒钢铁公司(Bethlehem Steel)和美国钢铁公司(U.S. Steel)的股价甚至低于20世纪50年代。美国电报电话公司(AT&T)、德士古公司(Texaco)、通用汽车公司(General Motors)、杜邦(Dupont)、联合碳化公司(Union Carbide)和标准石油公司(Standard Oil)则是另一部分臭名远扬的输家，这些公司的股票在70年代初期比起60年代中期时更不值钱。

罗森瓦德质询道："在座各位难道忘了那些乐观的文章说，杜邦261点(现在164点)、通用汽车公司114点(现在77点)、美国钢铁公司108点(现在32点)？当我们说到要超过平均水平(即道琼斯指数)，难道真正意义上，我们不是在说要战胜一个恰好百岁坐着轮椅的前世界冠军吗？"

他继续说道："我经常在想，纽约证券交易所门口应该贴一个标语'当你踏进这里，就别再抱任何希望'。"罗森瓦德从这一句泄气话出发，继续解释工人如何阻碍美国公司的发展：钢铁工人的罢工赢得了优厚的合同，他们的补偿是汽车陈列室里那些滞销的减震器。底特律的汽车定价过高以致无人问津，而日本则以低价高质的产品开始进攻美国市场。由于工会的抵制，底特律很难采用日本电脑控制的生产线来更新产品。美国钢铁制造商不花费数亿美元，就别想与现代化的日本对手展开竞争。

罗森瓦德开玩笑地建议客户干脆投资美国跨国公司以避免投资遭遇熊市(该建议使他领先于时代)，但是他否决了这一战略，因为该战略问题重重。既然工会迫使政府保证国内就业率，谁知道会出台怎样的致命政策对国外收益征税？而且在国外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国跨国公司一直面临着可能被反资本主义的国家政府所没收的威胁。罗森瓦德总结说，进行国外投资比较保险的方法是购买外国公司的股票，正如他和戴维斯在日本进行的投资。

在国内，罗森瓦德预计华盛顿将持续高消费，通货膨胀也会相应上涨。他怀疑政府将实行价格和薪资管制或采取其他严厉的措施以抑制价格上涨。考虑到这些不利因素的可能性，罗森瓦德规劝听众们别再购买美国股票，而去买日本股票。

罗森瓦德和戴维斯在日本投资的 10 年间，东京道琼斯指数翻了一番多，从 1,400 点到 3,400 点。在这段时期，有相当一部分美国人纷纷效仿了他们，从而使日本股票的外国所有权从 1.85 亿美元上升到 39 亿美元。尽管到目前为止收益显著，但罗森瓦德预测最大幅度的上涨还未到来。日本经济走出长期萧条，出口活跃。尽管中国撑起核保护伞，日本的经济影响还是延伸到了红色亚洲。与底特律相比，日本的汽车制造商以智取胜，而且其电视机厂商也准备这么干。

由于美国股票上涨，所以专家和公众都不同意罗森瓦德悲观的预测。《巴隆》(*Barron*)杂志的年度圆桌会议上那些有头有脸的商人都非常乐观。熊市已经在 1966 年和 1969 年两度袭击美国，当时普遍认为 6 年之内不会出现三次熊市，这种想法是错误的。1973 年至 1974 年出现的衰退是自 1929 年至 1932 年大萧条以来最严重的一次。我们将 1929 至 1932 年的股市下跌并伴随间或上涨的时期称为熊市 I，20 世纪 60 年代后期到 1974 年末的整个时期则称为熊市 II。

但其间也有一些催化剂。越南战争的持续；尼克松总统手下那些卑鄙的骗子因窃听民主党主席的电话被逮捕，而总统本人则因电话录音被控破坏公正，随着弹劾进程的全面展开，他被迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辞职;以色列与阿拉伯的“赎罪日战争”(Yom Kippur War),以及阿拉伯石油垄断集团宣布禁运，导致油价从每桶6美元上涨到23美元。焦急的司机们不得不排起长龙等着以4倍的价格去购买石油。

除了政治方面的负面消息，美元的下跌对美国股票造成不利影响,并在国外市场迅速遭遇冷落。自20世纪40年代起,美元一直是全世界最可靠的货币。但到了70年代初,由于美国政府过度发行货币而导致美元失去了吸引力。从1959年到1971年,货币供给增加了近60%,消费者物价指数上涨了40%。美国的贸易伙伴对美元失去了兴趣,转而要求以黄金支付。面临国家金库的流失,尼克松政府开始推行美元“贬值”。随着国债的上升,企业利润下降,通货膨胀开始骚动,随后就爆发了。

股价并没有反映多少问题——实际上根本没有反映任何问题。标准普尔(S&P)400指数从前两次的衰退中迅速恢复之后，在1973年以理想的30倍市盈率达到了最高峰。然而,该指数中的各公司却只支付了不到2.5%的集体股息。由于通货膨胀的存在,实际收益减少。事实上,将通货膨胀率计算入内时,1968年到1982年的股票实际回报率(根据标准普尔指数计算)是负值。投资者并不理会60年代通货膨胀的上升,因为他们认为通货膨胀虽然对债券具有毁灭性,但却有利于股票。多年来,通货膨胀率的稳定上升并没有抑制牛市的发展，因而他们更相信通货膨胀不会对投资组合造成威胁。公司应随着通货膨胀率的上升相应提高股价以保持利润率，这一说法在70年代被证明是错误的,市场先生(Mr. Market)一认识到这一点,股票就马上相应重新定价。

华尔街就范了。谨慎的比格斯劝说斯尔必,在熊市第三次袭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击前他们应减少持股量，于是他们将风险基金中 30%的资产变现。通常来说，预测时机是笨蛋所为，所以斯尔必再也没有这么做过。但在这件事中，它却挽救了风险基金，否则，风险基金很有可能在 1973 年 1 月至 1974 年 12 月的经济动荡中崩溃。

从 1969 年至 1970 年的股市上涨发展到如今这个令人震惊的下场，这段时期内大批亏损的股民将投资高科技股的余额转而投入了可靠而热门的“顶尖五十”系列。而当大部分投资者都采用了“购买顶尖股”策略后，该策略几乎马上就完蛋了。投资于宝丽来、迪斯尼或雅芳的股东们一觉睡醒，发现这是一个破产的梦魇——股价暴跌 79%~85%，从顶峰跌到了谷底。“顶尖五十”的前 20 位输家平均股价下跌了 50%~85%。以蒂芙妮(Tiffany)高价(例如，1973 年，以 75 倍市盈率购买麦当劳成长股)购买股票的投资者突然之间只能以伍尔沃斯(Woolworth)价(目前麦当劳成长股售价仅为 18 倍市盈率，股价收缩 61%)抛售股票。麦当劳公司本身并没有错，定价才是难点。同样地，罗斯·佩罗电子数据系统公司(Ross Perot's EDS)的收益上涨。它并不是顶尖股，但股价无法达到 500 倍市盈率，从 40 美元下跌到了 3 美元。成倍的紧缩使雅芳股票从 68 美元跌到 14 美元，宝丽来从 63 美元跌到 9 美元，施乐从 50 美元跌到 17 美元。

顶尖五十大滑坡

公司	股价 12/31/72	市盈率	股价 12/31/74	市盈率	价格变化
宝丽来(Polaroid)	$ 63	97	$ 9	22	-85%
帕滕(Simplicity Pattern)	54	50	9	15	-83

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

迪斯尼(Disney)	6.50	82	1.25	14	-81
雅芳(Avon Products)	68	63	14	14	-79
美国国际电话电信公司(ITT)	60	16	14	4	-75.5
舒立兹酿酒公司(Schlitz Brewing)	58	37	15	9	-75
施乐(Xerox)	50	47	17	12	-65
好伯莱(Heublein, Inc.)	58	31	20	8	-65
可口可乐(Coca-Cola)	3	44	1	16	-64
麦当劳(McDonald's)	3.75	75	1.40	18	-61
潘尼百货(JCPenny)	22.50	31	9	17	-60
吉列(Gillette)	4	25	1.60	9	-60
美国运通公司(American Express)	16	38	6.50	12	-60
西施公司(Sears)	58	29	24	8	-58
梅商且士宝旁氏(Chesebrough-Ponds)	44	40	18	16	-58
伊斯曼—柯达公司(Eastman Kodak)	66	44	28	18	-58
安休舍—布希公司(Anheuser-Busch)	4.50	33	2	17	-57
凯马特公司(Kmart Corp.)	16	49	7	9	-55
通用电器(General Electric)	9	25	4	12	-54
百事公司(PepsiCo)	1.60	27	75	15	-53
国际商用机器公司(IBM)	80	36	42	13	-48
美国医院用品供应公司(American Hospital Supply)	33	50	17	16	-47
3M 公司	21	40	11	17	-46
施贵宝公司(Squibb)	26	34	14	14	-46
路易斯安那地质勘探公司(Louisiana Land and Exploration)	48	25	24	8	-45
美国数据器材公司(Digital Equipment)	15	61	8	13	-45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

美国安普公司(AMP Inc.)	7	47	4	19	-44
金刚砂空中货物公司(Emery Air Freight)	20	55	16	21	-44
美国国际香料香精公司(International Flavors and Fragrances)	14	72	8	28	-43
百得电动工具公司(Black & Decker)	36	51	21	19	-42
百特国际(Baxter International)	14	73	9	27	-39
强生(Johnson & Johnson)	5.40	60	3	28	-38
露华浓(Revlon)	36	25	24	13	-35
巴勒斯(Burroughs)	37	46	25	21	-31
必治妥公司(Bristol-Myers)	4.30	27	3	13	-27
宝洁(Procter & Gamble)	14	33	10	21	-26
花旗银行(Citicorp)	19	21	14	11	-26
得州仪器公司(Texas Instruments)	15	42	11	17	-25
默克(Merck)	5	45	3.60	23	-23
先灵葆雅公司(Schering-Plough)	8.50	48	6.50	22	-23
辉瑞制药(Pfizer)	5	28	4	17	-21
法玛西亚普强有限公司(Upjohn)	7	41	5.80	22	-19
菲莫公司(Philip Morris)	3.70	25	3	17	-18
美国家用电器公司(American Home Products)	10	38	8.30	22	-15
礼来公司(Eli Lilly)	10	43	8.50	15	-13
路博润公司(Lubrizol)	11	34	9.80	23	-2
哈里伯顿公司(Halliburton)	23	37	22	27	8.3
陶氏化学公司(Dow Chemical)	17	25	18	16	19
斯伦贝谢公司(Schlumberger)	12	46	14	27	19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

抵押贷款保险公司（MGIC Investment）	N/A		
平均市盈率	$42.7	16.76	–43.6

来源：蒙哥马利证券公司（Montgomery Securities）

1974年底，道琼斯指数的所有股票均以6倍市盈率出售。投资者不难发现其中有许多著名的公司。而标准普尔400指数几个月前还以30倍市盈率出售，现在却跌到了7.5倍市盈率，交易的甜头仅仅是5%的股息。道琼斯指数以前对1000点都不在意，现在却跌到了570点，坐上了冷板凳。沃伦·巴菲特建议："当其他人变得贪婪的时候，你应该感到担心。只有当其他人害怕的时候，你可以贪婪。"1974年，总统引咎辞职，经济衰退，通货膨胀持续飞涨。经济萧条，并伴随物价上涨这一新的困境使经济学家们也感到困惑。他们将其称之为"滞胀"。当消费者们推迟大采购的时候，他们持有的现金正日渐失去购买力。1974年各商业专栏的标题从消极之音变成一片恐怖之声："墓地笛声"（《商业周刊》），"为何购买股票？"（《福布斯》），"恶性滑坡"（《巴隆》），"惊慌逃窜"（《福布斯》），"愁云惨雾"（《财富》）。

这段时期华尔街最好的投资则是普通的货币市场基金。该基金成立及时，发挥了作用。为了与货币市场竞争，各银行和储贷会（S&Ls）纷纷对储蓄存款账户提供了竞争性利率。几十年来，由于各银行低利息政策必须统一，因此美国储户们拿不到多少利息，而如今，他们终于得到解放了。

风险基金则接连受挫。股东们在1970年、1973年和1974年损失了20%。那些最早购买风险基金的投资者等了5年，换来的却是一无所有。即使把钱藏在垫子下面，5年之后也大大升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值了。风险基金那5,000万美元的资产对其所有者——布洛克集团来说是微不足道的。否则,布洛克可能会解散基金,或者开除斯尔必和他那些遭受熊市重创的同事们。发生这次危机的时候,克里斯·戴维斯(Chris Davis)年仅8岁。他记得当时对他父亲来说是一次紧张的时期。"父亲从报纸上剪下一张图表,将它框起来,挂在墙上。图表显示道琼斯平均指数曲线向下急剧倾斜。图表上方潦草地写着:'守住道琼斯'。"

1974年,熊市重创结束后,斯尔必飞到了加利福尼亚的拉霍亚(La Jolla)去见巴菲特的导师——本·葛拉罕(Ben Graham),他对戴维斯影响重大。葛拉罕和他的太太住在一座俯瞰太平洋的宽敞而朴素的公寓里。他刚刚庆祝完80岁生日。在朋友们举办的聚会上,他作了一个关于美和生活意义的演说,但他对资产负债表、市盈率、或账面价值却只字未提。①

平日里,葛拉罕坐在拉霍亚的经纪行里,阅读标准普尔的最新分析报告。他没有完全脱离股票(不幸的是,他仍然拥有GEICO,见第14章),但他在股市衰退前就已经削减了部分资产。60年代后期,他警告那些愿意听从他意见的投资者,股价过高不应购买。但乐观的评论家们却不加理会,他们认为葛拉罕太守旧——总对投资泼冷水,他忙于检验股价,因而没有注意到大批客户仍持续购买热潮。1969年至1970年和1973年至1974年,接踵而至的熊市证明葛拉罕是正确的,华尔街股价再次下跌。通常,热切的股民在狂热阶段不会去购买廉价的股票。股市一片萧条,甚至连斯尔必也觉得相当沮丧。

葛拉罕在公寓里与斯尔必边喝茶边说:"别失望,孩子,你正

① 罗杰·罗文斯坦,《巴菲特:美国资本家的特质》,蓝登书屋,1995年,第195页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面临着这个时代购买股票的一个大好时机。做你该做的吧。"葛拉罕给了斯尔必一个错误的股票信息:购买 GEICO 股。投资风险基金的人实在太幸运了,因为斯尔必并没有听从他的建议。

最近股市大跌又证明投机性公司随时可能破产。当时普遍流行购买潜力股,从而使许多美国知名企业都成了"顶尖五十"的受害者。斯尔必调查了这次股市灾难,并改进了战略。从此以后，他不再购买高价的高速成长股，转而购买低价的适度成长股。他认为,当那些备受冷落的公司股价上涨时,即使整个股市衰退,他们的表现也不会过于令人失望。既然你能走楼梯,为什么还要冒险撑杆跳呢?

表 13.1 举例说明了投资于低端公司的好处,这些公司股价低廉,收益稳定。从表中可以看到,在"高期望值"的情况下,一支收益惊人的高价股会发生什么变化。公司发行了一支收益惊人的 5 年期股票，在这 5 年内该股票的收益以年 30%的速度增长,而到了第六年,收益仅增长 15%。投资者有所清醒,因此只以 15 倍市盈率购股。尽管公司相当成功,但 5 年前投资 30 美元

表 13.1　高期望值与低期望值

高期望值

一支收益增长速度为 30%的成长股在五年后收益降为 15%

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
收益	$0.75	$1.00	$1.30	$1.69	$ 2.10	$2.52
市盈率	30×	30×	30×	30×	15×	
价格		$ 30				

结果:股价从 30 美元升至 38 美元

绩效:6.7%的年投资回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低期望值

一支收益增长速度为13%的成长股以10倍市盈率出售，五年后则以13倍市盈率出售

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
收益	$0.88	$1.00	$1.13	$1.28	$1.44	$1.44
市盈率	10×	10×	10×	10×	10×	13×
价格		$ 10				$ 21

结果：股价从10美元升至21美元

绩效：20%的年投资回报率

"戴维斯式双杀"

的股东们如今却只有38美元的资产和微薄的投资回报。

在"低期望值"的情况下，以一家更普通的公司为例，该公司利润以年13%的速度增长，华尔街对于这种公司根本不屑一顾，因此投资者只愿以10倍市盈率购买该股票。而眼看着6年来该公司期望值上升，投资者开始增加赌注，以13倍市盈率购股。如今，5年前投资10美元的股东们拥有了21美元的资产，戴维斯的一击双杀使他们的财富翻了一番。

他们的初次成功也告诉斯尔必和比格斯，无论何时有迹象表明公司收益将出现波动，就要迅速抛出股票。比格斯说："你往往不敢轻举妄动，但如果等到收益下降众人皆知，股票就卖不掉了。股价已经崩溃了。"当经济陷入萧条，斯尔必和比格斯放弃了那些失败的科技股，转向了更可靠的菲莫公司(Philip Morris)和美国广播公司(Capital Cities)。他们认为在疲软的经济中，烟草公司和电视台能干得更好，也能吸引那些投机者。比格斯说："要度过经济衰退和市场萧条，一些值钱的道琼斯之类的老牌公司在较短的时期内就能干得很好，短期收益前景比数字设备公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或慕斯公司或蒙哈资料科学公司更好。”

逆流而上时，斯尔必则采取“稳守突击型”策略。当短期负面新闻使某家具有吸引力的公司股价下跌，斯尔必则会购买该公司股票。他寻找机会以折价获得那些可预测的收益——反其道而行之曾使他陷入困境。另一方面，熊市II结束后，他认识到仅仅因为股价低就去购买股票是相当危险的。他逐渐认识到许多廉价股只值这个价位，因为它们是那些普通公司所发行的。他提醒自己不要因为股价诱人而受影响，而要对这类股票进行全面调查。他跟父亲一样，把自己当成投资组合中每一笔资产的所有人之一。他不会购买“过时股”，也不会跟风购买股票。他的风险基金远离咖啡吧、折扣店或者有潜力的高科技公司，因为它们的生存仅仅依赖于一样简单的小发明或小玩意。他努力学习管理、研究数字。他说：“一旦出现问题，你就想知道谁是负责人。”良好的资产负债表和卓越的领导才能使他高枕无忧。

“金钱永不过时”成了斯尔必的座右铭之一。银行、经纪行和其他理财公司永远不会过时，但高科技公司却有可能一觉醒来却发现那些高利润的发明已经被其他新发明所取代了。斯尔必增加了对银行和保险公司的投资，同时削减了对零售商和电子公司的投资。他推断，一个管理完善的成功零售商在一个时代后即使尽最大努力，也会惨遭淘汰，然而要搞垮一家管理完善的银行却非易事。

斯尔必还购买自然资源公司的股票，并运用了他在纽约银行研究工业集团时逐渐开始重视的主题投资。20世纪70年代中期明显的主题就是通货膨胀上升，这有利于石油、矿业、林产品和其他硬资产。斯尔必坚持购买自然资源股票，远离热门股，并选择适度成长股，偶尔也能来一记双杀，从而使风险基金在股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市中始终保持顶尖选手地位。他将这些股票的劣势减到最低。他将投资组合的年周转率降到15%的慢速，标准共同基金则占了90%的资产。减少交易量意味着减少纳税、降低交易成本。许多公司以及美国政府本身都是负债累累，而提高利率更难以偿清债务。斯尔必意识到利率上升会使债务人破产，因此他郑重声明绝不会投资于有债务问题的公司。

在调整风险基金投资战略的过程中，斯尔必领教了很多。在1974年底的股市反弹中，小股票胜过了久经沙场的老牌对手。斯尔必和另一位年轻的基金经理人，彼得·林奇(PeterLynch)正是由此脱颖而出。他们都没有购买下跌的“顶尖五十”股，因为熊市之后，暴跌的公司往往回升缓慢。他们选了少数几家前景更好的公司。在其后的9年里，小股票继续保持优势地位。尽管1975年到1980年并不是一个牛市时期（股票平均价格毫无上涨），但一个机智的选股人还是可以获得成功，斯尔必就做到了。

接近1976年末时，“顶尖五十”来了一记反击。当1974年迪斯尼的股价从5.50美元跌至1美元后，杀价购买股票的投机商们立即抢购，将股价哄抬到3美元。两年后，空头交易商又使股价下跌了33个百分点，降至2美元，这是一个大量购进的好时机。当这个娱乐业巨头继续扩张的时候，股价达到了10倍市盈率。

廉价的钢铁进口、飞升的利率和疲软的美元(甚至连墨西哥比索也升值了）继续困扰着道琼斯和其他蓝筹股。但小股票并没有受到影响，1977年又达到新高。要想在这段时期赚钱，就要从小处着眼。华尔街本身就存在内部问题。1975年，美国证券交易委员会(SEC)取消了股票交易的固定佣金。经纪行同银行一样，作为自由企业的中转站，可以长期免于自由市场竞争，高佣金率足以保证长期丰厚的利润。现如今，这个肥差被取消了，失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去了固定佣金，交易成本迅速下降，经纪人和投资行失去了一个轻轻松松赚大钱的可靠来源。

戴维斯的经纪行一开始入不敷出，但他迅速做出回应，关闭了他在克利夫兰、伦敦、旧金山等大城市的6个办事处。这几个办事处都只有单人负责，没有花费他一分钱——日常开支都由办事员自理，他们则靠说服客户通过戴维斯的经纪行购买保险公司的股票来赚取佣金谋生。现在，佣金减少，对他们已经没有吸引力了。华尔街持续萎靡不振，在纽约股票交易所(NYSE)上市只需3.5万美元，仅比30年前戴维斯公司上市多花2,000美元。

1969年以10.64美元购进的纽约风险基金的原始股票，到了1978年中期则价值14.64美元。如果处于牛市，9年来43%的增长根本不值一提，但在70年代萧条的股市，这个数字却值得起立欢呼。标准普尔500指数，股票平均水平的代表，同期下跌了1.7个百分点。

1974年道琼斯指数跌到了谷底，仅为577点，接着在1976年底又迅速暴增至1014点，但却无法始终保持上升。70年代的此后几年，道琼斯指数始终在740点至1000点之间波动。到1981年，又回落到742点，它在1961年曾首次达到该水平。

尽管20世纪70年代经济处于繁荣期，但企业利润受到通货膨胀的影响，即使政府干预也无济于事。以福特为首的白宫开展了一场奇特的反通货膨胀运动，向群众分发名为“现在让我们打击通胀”(Whip Inflation Now)的徽章，从而抑制了通胀，就像10年后美国前总统夫人南希·里根(Nancy Reagan)发起的“让我们说不”运动(“Just Say No”)，同样遏制了贩毒。物价持续上涨，甚至连徽章的价格都被收藏家们哄抬。在理论上，公司可以将高成本转嫁到顾客身上，但实际上，他们无法迅速提高价格以抵消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供应商们征收的高价。1976年，黄金价格从每盎司35美元上涨到每盎司100美元，到1979年，又升至700美元，黄金投机商因此发了大财。强大的克莱斯勒公司要求政府紧急财政援助，保罗·沃尔克(Paul Volcker)成为美联储主席，伊朗狂热分子在德黑兰挟持美国大使做人质。

1978年1月，戴维斯、帕摩和比格斯将他们的基金管理公司卖给了丰信国际信托公司(Fiduciary Trust)。斯尔必和帕摩持赞成意见，比格斯则持反对意见，但公司还是出售了。他们曾目睹许多像他们那样的二流公司如何破产，而尽管他们从客户手中吸引了6.5亿美元的资金，但这并不能保证客户始终会将资金交给他们管理。三剑客面临着与华尔街实力更强的巨头们竞争的“残酷现实”。丰信以高价收购了该公司，同时给他们3人一份合算的5年制聘用合同，并且让他们担任公司副主席，同时也使他们成为了超级富翁。

这次的交易也发生了一些意外和延误，拖了几个月才结束。照斯尔必所说，帕摩想担任丰信的主席，而当他认识到这是不可能的时候，立刻离开丰信，跑去管理通用汽车公司的退休基金。他的提早退出令斯尔必和比格斯大为恼火。因为如果丰信接管公司之后仍能留住客户，他们就能赢利，但如今帕摩的背叛却使得这个希望不大可能实现了，因为帕摩负责联系客户。

这一合并事件中的孤儿是即将庆祝10周年生日的纽约风险基金。法律约束使丰信无法收购共同基金，但斯尔必和比格斯仍有权管理基金的运作，但只能作为副业。首先说服休·布洛克成立风险基金的马丁·普洛耶克是这项副业的大股东，斯尔必和比格斯则是小股东。斯尔必很高兴风险基金能死里逃生。比格斯将选股的工作留给了斯尔必，没有了其他人的意见干预，他现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以自由决策了。于是他每天多跑几趟公司，与首席执行官们多开几次会，辛苦却乐在其中。

斯尔必和比格斯不再是正式的合伙人了，他们在世界贸易中心第97层的丰信国际信托公司总部坐上了办公室。桌上放着青铜名牌（“比格斯先生”和“斯尔必先生”），看上去就像是狄更斯小说中的账房。这两个名牌都是纽约银行的纪念品，斯尔必出师于纽约银行，而比格斯的父亲则曾是纽约银行著名的副主席和首席投资官。这两位风险基金的合伙人一起吃饭，一起分析股市，也经常一起共度周末。比格斯在谈到他和斯尔必的友谊时说：“尽管我们都有两次婚姻，但我们的友情始终没变。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 14
第14章

戴维斯重返华尔街

1975年，戴维斯带着凯瑟琳回到了美国。他们到了哈特福德后，立刻去了最近的一家冷饮店——6年来他们在瑞士最想念的东西就是奶昔。戴维斯在塔雷城的公寓、他的投资公司，以及他的投资组合都曾有过辉煌的历史。然而，公寓遭遇了一场火灾和一连串粗心大意的房客；他的投资公司本来就没多少收益，美国证券交易委员会公布法令取消固定佣金后，佣金收益就更少了；而投资组合又遭遇了1969年到1970年和1973年到1974年的两回熊市。

当这位大使1969年到达瑞士的时候，净资产约为5,000万美元左右。6年后，当他回到美国时却只剩3,000万美元了。他的股票不仅令他失望，也在1973年至1974年的熊市中令所有人失望了。戴维斯在瑞士期间，由肯·艾比特(Ken Ebbitt)作为代理，全权负责该投资组合，但戴维斯并没有责怪他。其实即使艾比特建议戴维斯抛售股票，这位固执的老板也不会听的。

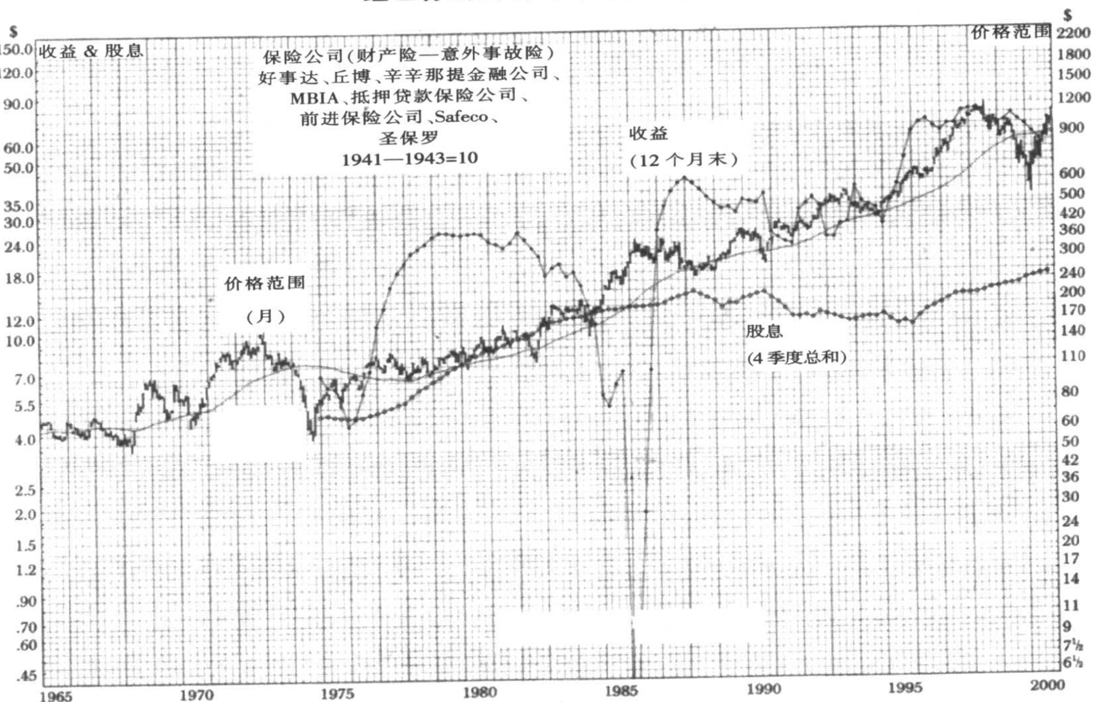
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维斯太专注于大使工作，并且还在倒时差，因而没有看到华尔街那些狂热的投资者们盯着每日股市图表或拓新(Quotron)指数上自己那些急剧下跌的净资产，不停地后悔与反思。保险公司在这个金钱陷阱中的表现也不好。实际上，许多保险公司比标准普尔指数中一般的制造商陷得更深。表 14.1 是关于财产险—意外事故险公司(证券研究公司提供)的股市曲线图，图表显示股价从 150 美元下跌到 60 美元。寿险和健康保险公司(表 14.2)的股价则在华尔街跌到谷底之前从 280 美元下跌到 120 美元。这些图表只分析了一部分公司，因此并不能完全代表整个保险业。尽管如此，这些衰退现象在该时期仍具有代表性。

一些保险公司由于管理不善，使股市问题变成了公司根本问题。USF&G 公司作为一家有 200 年历史的大型产物及意外保险公司，也发生了三次失误。20 世纪 60 年代初期，公司员工因投资于债券和现金而错过了股票升值的大好时机。为了弥补这一失误，他们毫无顾忌地将钱投进了股市，而那时正逢 1973 年到 1974 年的熊市。接近 1974 年底时，他们开始害怕，于是抛出了日益亏损的股票，买进债券，但通货膨胀爆发后，股票再次上涨，债券市场又崩溃了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14.1 保险股(财产险—意外事故险)(SPC.I)。
经证券研究公司许可使用。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14.2 保险股(人寿/健康险)(SLI.I)。
经证券研究公司许可使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了投资组合出错之外，保险业所犯的同样的错误差点使政府雇员保险公司（GEICO）成为历史上最大的保险业失败案例。著名的政府雇员保险公司险些破产这一事件有力地证明了任何一家公司都可能发生失误。在数以千计的证券公司中，政府雇员保险公司吸引了戴维斯和巴菲特，以及他们的导师本·葛拉罕的目光。他们3人看重那些拥有大量股份的大公司。他们都很欣赏GEICO只提供必要汽车保险服务的做法。在遥远的20世纪50年代，曾在哥伦比亚大学的课堂上将巴菲特带入了这一胜算行业的葛拉罕惊异于政府雇员保险公司的高股东权益报酬率，大呼“蔚为大观”。有一段时间，这位著名的作家兼教授曾担任公司主席。

政府雇员保险公司于20世纪30年代成立于得克萨斯州。其创始人利奥·古德温(Leo Goodwin)的两个高招使该汽车保险商从众多普通的保险公司中脱颖而出。公司以邮寄方式出售保单，从而削减了昂贵的销售成本。而且，公司只将保单出售给令人讨厌的政府官员们。古德温曾读过一篇研究报告，说联邦、国家和地方官员的车祸率低于蓝领工人或公司员工。向政府官员推销保单可能很无趣，但他/她却是保险公司绝佳的客户。

开支下降以及事故索赔减少促成了政府雇员保险公司的成功。本·葛拉罕认识到了这一点，于是在1947年购买了公司的一半股份。不久，GEICO公开上市，因此到了1951年任何人都能购买该公司的股票，那也正是巴菲特对GEICO产生兴趣的一年。那年的一个星期六，葛拉罕那位有名的学生，巴菲特，跳上了一辆从纽约到华盛顿的火车，亲自去拜访GEICO。巴菲特发现门被锁着，于是砰砰地敲门，叫醒了管理员。这位23岁的毕业生就这样说服了管理员，从而与GEICO首席执行官进行了长达4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小时的会谈。

巴菲特此行发现,GEICO的利润率是一般保险公司的5倍,而且利润增长迅速。华尔街分析师认为GEICO股价过高,但巴菲特并不赞同。他只是个学生，却与经验丰富的专家们相抗衡，但这丝毫没有动摇他的想法。葛拉罕教导他:“很难说你是对还是错,因为大家都不同意你的看法。”

巴菲特甚至不听葛拉罕的建议,等价格下降再购买GEICO的股票（股市正处于活跃的上升期，葛拉罕预计股价将出现下跌)。这位来自奥马哈(Omaha)的新手迅速购进股票,将自己的大部分储蓄(1万美元)都投入了这一诱人的发现。股市和GEICO的股价再次上涨。1952年,巴菲特迅速抛出股票,获得了50%的利润。此后几年,GEICO继续以标准普尔500指数2倍的速度增长。当戴维斯在60年代初期开始投资GEICO的时候,已有52岁。他的研究将他带到了巴菲特和葛拉罕的投资领域。GEICO能够以客户保费支付索赔，保持投资组合原封不动,这一点给戴维斯留下了深刻的印象。

随着投资迅速上涨,GEICO成了一棵迅速成长的摇钱树,戴维斯也从他的所有权中得到了很大一笔收益。GEICO让他担任董事。到了70年代,飙车、多管闲事的陪审团和欺诈性索赔使GEICO这家保险业收益最稳定的公司苦恼不已。美国人口史无前例的年轻化,路上挤满了十几岁的年轻司机。汽车马力增大,尾饰花里胡哨助长了他们不顾后果地冒险驾驶。事故率的行业用语,“严重性”,呈上升状态。而70年代的通货膨胀率更甚于60年代,又增加了修车和救治伤员的成本。而陪审团则更加多管闲事,将斜颈患者这种不值一提的小事都送交法庭来赚点儿钱。

连续不断莫名其妙的裁决使保险公司摇摇欲坠。GEICO的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首席执行官拉尔夫·派克(Ralph Peck)在公司历史上最艰难的时刻选择放松规则,将保单卖给民间人士。然而,这些更为兴奋的新客户们却给公司带来了更为惨重的代价,GEICO 索赔增加,准备金减少。1974 年到 1975 年,公司一直对新闻媒体以及包括戴维斯在内的董事会隐瞒存在的问题。直到董事会聘用的一名公司外审计员透露这一坏消息时,索赔额已经超过了公司资产。公司宣布 1975 年的亏损额达到了令人难以置信的 12.6 亿美元。而股价在达到 42 美元的高价后,又下跌了 90%,仅为 4.80 美元。

戴维斯作为最大的股东,如今却成了最大的输家。本·葛拉罕也好不了多少。他已是 80 岁高龄,在加利福尼亚和法国两地奔走,如今,这辈子的大部分储蓄都卷入了这家衰落的公司。在危机中期,戴维斯从瑞士回到美国。1976 年,400 多名愤怒的股东在华盛顿的希尔顿斯塔特勒(Statler Hilton)饭店的一次会议上大声嘲笑公司官员们。一个月后,派克被赶下台。戴维斯加入审查委员会,让曾受雇于旅行家保险公司的杰克·伯尔尼(Jack Byrne),接替派克的职务。伯尔尼迅速关闭了 GEICO 的 100 家办事处,裁减了半数员工。尽管如此,公司仍在破产的边缘徘徊,股价再次下跌,降到了 2 美元。

伯尔尼的一个熟人——《华盛顿邮报》(*Washington Post*)的发行人,凯·葛拉罕(Kay Graham)(与本·葛拉罕没有关系)打电话给他,提出了一个神秘的建议。她说,如果伯尔尼愿意,她有一个不愿透露姓名的朋友自愿担任专家顾问。伯尔尼一开始回绝了,直到有人告诉他,那位神秘的顾问可能是葛拉罕的报业伙伴巴菲特。于是伯尔尼回电话给葛拉罕,两人定了日期在葛拉罕家里见面。当伯尔尼走进大门,巴菲特已经在客厅了。GEICO 的前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东和新任首席执行官一直滔滔不绝地聊到了晚上。巴菲特想知道 GEICO 是否仍然保持低成本运做，伯尔尼回答是的。伯尔尼强调如果公司能生存下来，就一定能回到那传奇般的利润率。基于上述保证，巴菲特以 2.125 美元/股的价格购买了 50 万股，并开立定期支付单，日后再购入几百万股。同时，他催促伯尔尼多筹些资金。伯尔尼通过出售 2.7 亿新股(1,800 万普通股和 900 万高息优先股)筹到了资金。

巴菲特—伯尔尼的紧急融资计划使董事会两极分化。戴维斯反对出售股票，他的理由是过度发行新股会“冲淡”今后的利润，并会压低股价，因而对股东不利。美国国际集团(AIG)主席，脾气暴躁的汉克·格林伯格(Hank Greenberg)则希望首先挽救 GEICO，日后再处理细节问题。他争论道，如果到了毫无利润可言的地步，谁还会在乎利润被冲淡？经过一场声嘶力竭的单独会谈，戴维斯气冲冲地离开了会议室，回到办公室后立即抛出了他在 GEICO 的所有股票。在那时候，股价已翻了 4 番，从 2 美元涨到了 8 美元，在很大程度上多亏了巴菲特的大量买进。通常，戴维斯的投资决策不会受情绪左右，但这次他太生气了，干脆不理会 GEICO 日后的利润率和巴菲特百万美元投资所表示的信心。在戴维斯晚年的时候，他对这次事件感到后悔。

巴菲特—伯尔尼紧急融资后的几个月，公司买回了部分伯尔尼曾为了紧急筹措资金而发行的股票。这是一个有力证据，表明 GEICO 已经度过了最困难的时期。戴维斯打电话给伯尔尼。“杰克，”他说，“如果我知道你将会提高公司利润的话，我是不会抛出股票的。”

自始至终，戴维斯都有机会对 GEICO 进行新的投资，但他并没有那样做。葛拉罕逝世于法国艾克斯-翁-普罗旺斯(Aix-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

en-Provence)，享年82岁，当时GEICO的前景仍不明朗。

还有一次，伯尔尼想要购买GEICO的子公司——政府雇员人寿保险公司(GELICO)的全部股份。GELICO与母公司不同，它从不及时兑现承诺。GEICO发生危机期间，戴维斯辞去GE-ICO董事职务后，伯尔尼邀请斯尔必加入董事会。他知道斯尔必本身就是个很能干的投资者。伯尔尼希望斯尔必的加入能有利于维护公司的声誉。

戴维斯就像当初反对GEICO售股事件一样激烈地反对收购GELICO的全部股份。问题的关键在于股价。伯尔尼出价13美元/股，戴维斯则要求21美元/股，而且丝毫没有商量的余地。很快，伯尔尼的提议就被抛诸脑后，一家英国人寿保险公司以32美元/股的价格收购了GELICO。斯尔必参与谈妥了这笔有利可图的收购协议，他的父亲也因为立场坚定而获得了收益。20世纪70年代初，戴维斯曾正确预测了汽车保险和意外事故保险公司的困难时期——尽管不一定指GEICO。他告诉斯尔必："保险业处于衰退期。"然而，若是考虑到追求利润的目标，60%的亏损(从5,000万美元跌到2,000万美元)就能够避免。如果没有日本股票，不改变投资组合的结构，1973年到1974年他可能已经破产了。

他始终投资于人寿保险公司和日本资产，那是他在牛市中最大的赢家，但他抛掉了部分美国意外事故保险和汽车保险公司的股票。他增加了对美国国际集团的投资，那是一家他在日本所看中的全球保险集团。这家国际化公司经营多元化、富有创造力，同时开支有度，正像公司那位独裁的首席执行官，汉克·格林伯格那样，日常生活开销很小。AIG的收购早已增加了戴维斯在AIG的股份。每当格林伯格购买戴维斯所拥有的那些小保险公司的股票，戴维斯在AIG的股份就越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是关于GEICO的争吵，还是投资的亏损，都没有改变戴维斯的工作习惯，使他萎靡不振。他以一贯的热忱开展工作，带着装满报告的公文包早出晚归。从他的办公室沿着走廊过去有一间小会议室，他在墙上挂了从政时的照片和大使纪念品。其中有一幅手绘的卷轴，庆祝他加入大宪章勋爵士团(Baronial Order of the Magna Carta)，那是一家有着750年历史的社交俱乐部。他最终将得到勋爵士团年度奖，该奖曾授予3位美国前总统(胡佛(Hoover)、艾森豪威尔(Eisenhower)和尼克松(Nixon))和两位著名的将军(麦克阿瑟(MacArthur)和奥马·布莱德雷(Omar Bradley))。墙上除了手绘的卷轴（包括一次名为“Diplome D'Ascension En Dirigeable”飞行的纪念品)，还挂着他与罗纳德·里根(Ronald Reagan)和杰拉尔德·福特(Gerald Ford)握手的照片。

他喜欢人们称他为“大使”。妻子凯瑟琳对珠宝没什么特殊要求，只戴着发给大使夫人的一枚金胸针。“它的价格并不高，”她回忆道，“但它却是我收到的最珍贵的礼物。”

戴维斯有什么理由不热情高涨呢？1976年的股价很便宜。沃伦·巴菲特不是说他自己就像是在舞厅里纵欲的年轻人一样随心所欲吗？当时的廉价股就像30年前戴维斯开始投资时那么普遍。1975年6月，他在给客户的简讯上发表了一篇特别报告，如果有人不嫌麻烦，就会看到上面写着：“自从二战后的通货膨胀结束后，火灾——意外险股票收益的大幅度上涨指日可待……火灾——意外险的股票收益也能带动人寿保险的股票收益重新上涨。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 15
第15章

斯尔必购买银行

——戴维斯购买一切

在投资生涯后期，戴维斯偏离了自己所钟爱的行业，开始不加选择地购买。他那漫无目标的新战略使他的朋友和家人都很困惑。即使看到他参加哈雷俱乐部，在草坪上表演后轮平衡特技也不会令他们那么吃惊。

他们推算这一奇怪的变化始于戴维斯被提名为价值线(Value Line)董事的时候，价值线是一个追踪近2,000种股票，并对它们的及时性、安全性和升值潜力进行评级的一个研究机构。价值线的研究结果收录在一本活页册里，跟大城市电话簿的白页部分差不多厚，并且每月更新。价值线综合指数在地方图书馆里相当流行，所有的投资者，从乔·斯多克皮克(Joe Stockpick)到沃伦·巴菲特都依赖于该指数。巴菲特还经常对此大加称赞。

戴维斯开始认真地研究价值线。他并没有看大堆的年度报告和分析家的评论，而是从价值线这一有效的资源得到相关数据。许多卓越的公司的股价都相当诱人。他忍不住要把它们全部买下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级别低于现金交易，农民生产大豆、猪腩肉和其他农作物，将期货合同与现实相结合。股票期货也一样。人们必须提供实际的股票作为交换。一般来说，这些股票是从一般的股东手中借得，他们是拥有大量股票的机构或富豪。戴维斯正合乎条件。了解到这一点，他马上就急不可耐地将他的存货借给了套期保值者和投机商——他们大部分都是悲观主义者，通过"卖空"进行股票投机。

卖空者须对短期借用股票支付利息，否则戴维斯就守着账户无所事事了。而且，借方有责任在一定时间归还股票，或者以现价向戴维斯购买股票。借方拒付的风险很小，因为他们必须提供抵押品，如果所下赌注流失，还要增加抵押。

"这七个人认为常春藤校盟(Ivy League)是一个花园式俱乐部"，克里斯·戴维斯开玩笑地描述那些向戴维斯推行该借股项目，并处理贷款和文书工作的人。"回报都挺不错。"通过借股，戴维斯拿到了80%的利润(每年大约1,000万美元)。其余的1/5则归提供操作诀窍的那7个人。【这就是阿尔弗来·琼斯(Alfred Jones)在20世纪40年代首次提出的"对冲基金"。琼斯曾经是《财富》杂志的员工，他创立了独特的对冲基金(他称其为被冲基金)，以双重方式进行股票交易——买空或卖空，视情况而定。对冲基金比标准的共同基金较为宽松，允许经理人交易商品、债券或任何其他能想到的东西。琼斯自己的投资者在1955年至1965年间的收益超过了750%，这一记录吸引了众多的对手。对冲基金刚开始只是突发奇想，但不久就发展成了一个行业。八二法则在今天依然通用。本金与投资者收益相比仍然是四比一。】

戴维斯的保险组合基金在80年代使他的净资产增加了5亿美元。他的核心资产收益超过了借股、当日交易以及购买价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值线数百种股票所带来的收益。这一切新收益都是偶然且具有多样性。

戴维斯的金融生涯有三个阶段:学习、挣钱和回报。学习阶段持续到他四十岁出头,挣钱阶段从40多岁持续到七十八九岁。此后,他转移注意力,开始回报社会,将一心一意经营积累的基金捐赠出去。早前,他将戴安娜的钱捐给了普林斯顿大学(5,300万美元换来了历史系教授职位),并在韦尔斯利(Wellesley)的特里尼学院(Trinity College)和塔夫茨(Tufts)的弗莱彻外交学院(Fletcher School of Diplomacy)获得教授职位。他又慷慨解囊,为林肯中心(Lincoln Center)、布莱德利大学(Bradley University)和纽约保险学院建造了图书馆并捐书。由于部分捐赠还在他的名下,所以他(后来,由他的孙子克里斯)有权进行投资。他不打算再把钱捐给学术界,也仍然反对家人接受数额较大的礼物。他把几十年前告诉斯尔必和戴安娜的话又一再对克里斯重申:“从我这儿你一分钱都拿不到。这样你才不会被剥夺自己赚钱的乐趣。”

戴维斯的财富完全超越了魏瑟曼(Wasserman)那笔曾经数目巨大的财产,其中大部分都属于家庭信托基金,并且不断失利于戴维斯的投资组合。尽管戴维斯以及随后斯尔必所推荐的股票使魏瑟曼信托基金收益可观。当然,比起依然健在的沃瑟曼家族,戴维斯是个更好的投资者,但他能富裕起来还有别的原因。一般来说,信托基金的运作目标并不是创造财富。其基于捐助人对子嗣的不信任,害怕子孙会挥霍财产。因此捐助人的律师在合同中规定子女们不能动用本金,但成立信托基金就足以提供一大笔收入以满足大开销。正是基于这个目的,信托基金主要投资于债券和派息股票。而魏瑟曼家族在20世纪50年代放弃了全部投资于债券的战略,但投资组合仍然以追求收益为目的,而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是以成长为目的。

在多数情况下，收益基金给所有者带来的收益低于股票投资组合的收益，尤其是当收益人将收益用于支付票据，而不是再投资使其增长。资金外流也好，提款税也好，收益导向型信托基金的资产注定将日益萎缩。一个时代创造了勇气、运气、天赋、才干和进取心(以及某些情况下，技巧)，接下来的两个时代又创造了依赖性、现金外流和山姆大叔的毁灭。戴维斯并没有遭遇这些情况，但如果他的子孙无权得到他的财产，学校又拒收捐赠，那么是什么人拿到了钱？

沃伦·巴菲特打算将他的数百亿资产转向人口零增长的国家，以帮助拯救地球人口过剩，尽管人口数量越少意味着购买他所钟爱的那些跨国公司(可口可乐、吉列和美国国际集团保险公司)产品的消费者数量就越少。

当戴维斯 74 岁的时候，他开始准备退出策略，就像当初决定他钟爱的事业一样，尽管他不一定会把资金转向人口零增长的国家。1983 年 9 月的一次欧洲航班上，他在一篇备忘录中宣布了自己的打算。他先解释了一下自己坐的是经济舱，说："我在美国环球航空公司伦敦—纽约 703 航班的经济舱上写下这些话。我始终相信俭以防匮，这次我豁出去了，尽量回答问题。"根本问题在于：谁能拿到钱？答案是：支持保守党。尽管巴菲特选择将大笔资产投资于人口稀少的国家，但戴维斯却宁愿支持资本主义和自由企业的发展，从而积聚资产。在他看来，高税收、政府集权和社会主义思想家只会威胁财政补贴。

他说："近年来，我开始怀疑我们的国家是否……已经开始朝着最终的奴役状态缓慢衰退。"他已经上了年纪，这使他对联邦制的动摇和无能的卡特政府留下的一副令人沮丧的烂摊子产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生了一种紧迫感。尽管当时由里根总统执政，但他还是看到国家已陷入危机。捐资设立教授席位并建立图书馆是有用的，但捐资帮助人们在意识形态上抵制自由主义却更为急迫。

为此，他立誓要增强传统基金会(Heritage Foundation)(一个与华盛顿的左派布鲁金斯学会'Brookings Institution'相对立的右派思想团体)、国家工作权利基金会（the National Right to Work Foundation)、伦理和公共政策中心(Ethics & Public Policy Center)、准确媒体(Accuracy in Media)、胡佛研究所(Hoover Institution)以及其他支持有限政府和自由市场的机构。戴维斯一向较为保守，但自他从瑞士回国后，就将更多的精力投入了政治，并担任了传统基金会的主席。

凯瑟琳揶揄道："那么他们坐的那些豪华轿车呢？"她指的是那些停在传统基金会外面的一长排奔驰汽车。凯瑟琳并不认同丈夫对自由主义威胁的狂热。戴维斯反驳道："在华盛顿要有工作效率，他们需要这些轿车。"

戴维斯指定斯尔必、凯瑟琳、戴安娜和美国信托公司作为资产执行人，他还注意到只要斯尔必愿意，他是能够帮助美国信托公司的代表处理投资事宜的。

在一份长达好几页的注释中，他问自己为什么没有"给子女们城堡和大农场，为什么没有给孙子孙女们超音速喷气式飞机。"他的回答如下：

如果子孙们一开始就拥有一笔信托基金，即使无须工作也衣食无忧，那么他们哪还会有激励呢？从我个人以及拥有信托基金的朋友们的经历，我知道这些不幸的受益人常常会成为社会的牺牲品，需要心理学家、精神病学家和其他人的照料。万一发生紧急情况我会为他们提供"安全网"，但是基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，我相信激励的作用更大……并且有利于大家的共同利益。

作为一份附录，他情不自禁地追溯到了他的家系：在母亲一方，有两位乘坐“五月花号”的先辈，约翰·奥尔登(John Alden)和弗兰西斯·库克(Francis Cooke)；在父亲这一方，跟他同名的先辈曾在美国参议院任职30余年；还有詹姆斯敦的殖民者和维吉尼亚市民会议(Virginia House of Burgesses)的成员。最后，他称赞了自己的好运、努力工作、共同利益、国家利益、民主以及激励人们提高生产效率的社会：“自由地活着比流血死亡好！”

他把备忘录贴在办公室的抽屉上。他的家人都没有看到，但是即使看到，也不会对内容感到惊讶。戴维斯家族中没有人期待得到他的奖赏。

自从普林斯顿风波后，斯尔必一直离开戴维斯独立生活和工作。他只是将父亲在金融业的业绩作为参考，用来衡量风险基金的表现。另外，他仍然在工作上与父亲保持距离。他的共同基金并没有冠以戴维斯的名号。他离开了丰信国际信托，离父亲的办公室坐计程车也有很长一段距离。他的名片上只写着“顾问”，没有其他进一步的信息。他的目标是继续成为华尔街表现最为卓越的匿名基金经理人。

然而，斯尔必与父亲的关系比他所想要承认的可能要更为亲密一些。他在塔克西多公园有一所住宅，在佛罗里达有一座度假屋，80年代初期又添置了第三座房地产：他在缅因州东北港买了一所公寓，紧邻他父母的寓所。他回想起童年的快乐，在缅因州的海滨散步，在海滩上烤龙虾，在令人瑟瑟发抖的海水里游泳。他决定让他的子女们(克里斯、安德鲁和维多利亚，以及他与第二任妻子盖尔所生的3个孩子)也体验一下。斯尔必能够与父母一起住在木结构的高山豪宅中证明了他个人的成功。每当戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维斯越过院子往外看去时，就会想到儿子的成功。①

斯尔必购买这所公寓始于一场邻居间的纠纷。前屋主为了细分房产，申请地区规划特别许可，但凯瑟琳在镇听证会上表示反对。申请被拒后，这位遇挫的开发商威胁道，要起诉戴维斯一家，邻居间的关系也就此破裂了。不久，他的院子里就挂出了"出售"的牌子，一位匿名的投标人报了一个高价，交易结束后，卖主却发现尽管他不想把房子卖给斯尔必·戴维斯，但事实上这位匿名人就是他。

斯尔必的住宅颇为豪华，但他希望能弥补开销，然后再赚点儿钱，因为他的房地产升值了。除了比戴维斯拥有更多房产(不久，他又新添了两所度假屋：分别位于怀俄明州的杰克逊洞(Jackson Hole, Wyoming)和佛罗里达州的华颂(Hobe Sound))，斯尔必厉行戴维斯式的节俭。他买的房屋都是带装修的，并保留了家具，也没有请装潢师。浴室里的肥皂都是从旅馆里免费拿来的，他不愿意买车，因为一买完车，汽车就会跌价。他想等到汽车发动机坏了或是汽车地板生锈了再买。他租车因为只需支付小额的定金。他认为，不买车就能省下一大笔定金，将这笔钱用于再投资赚得的收益就能买车了。

在1979年的一次名为"80年代即将来临"的演说中，斯尔必预测市场不景气的状况即将结束。尽管令人讨厌的通货膨胀依然存在，但他说："将出现出人意料的好消息。"当时令人惊讶的不利消息决定了股票的定价，许多公司的股票都以低于账面价值的个位数出售。

---

① 大卫·希夫于1995年11月在《埃默森·里德保险观察报》出版了巴菲特评价保险业的语录汇编，并在随后发行的《希夫保险观察报》上引述了巴菲特的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济方面，美联储一贯用来打击通货膨胀的策略——提高短期利率——也未能产生预期效果，但那位烟瘾很大的美联储主席保罗·沃尔克(Paul Volcker)以丘吉尔式的沉着将打击通货膨胀的战斗持续到了80年代。沃尔克保持高利率，控制货币供给，直到政府基本放款利率上升到20.5%，30年期的国库券以15%的利息回报投资者。山姆大叔所发行的借据上所附的15%利率的息票是本世纪首次债券交易——而风险更大的股市回报率则仅为10%~11%。但大部分投资者却避开了这次发债券横财的好时机，他们那时热心于购买年息为2.5%的国库券——这是上个时代整整一个世纪的失误。

最终，金融界的万有引力定律发挥了作用。34年来持续上升的通货膨胀率开始下降。1980年的金银热潮则明确表明通货膨胀即将结束，当时狂热的需求使金价上涨了700美元，银价上涨了40美元。全国上下，人们纷纷砸碎银器、手表、链子和奖杯来换钱。黄金投机行家预测金价为1,000美元，银价为100美元，但很快，价格就跟他们的预测大相径庭了。

1980年是风险基金的最佳收益年度：上涨了31.9%，几乎是标准普尔500指数收益的两倍，道琼斯指数的3倍。风险基金越过了一个里程碑——比11年前创立之日上涨了100%多，而标准普尔仅上升18.8%，道琼斯则下跌了0.3%！若将股息再投资，投入风险基金的1万美元的原始资本现在将变成23,524美元。

随着通货膨胀的减退，债券和股票投资者将经历长达20年的利率下跌。但在股市有所回应前，它们先给了投资者最后一次熊市的惊吓，然后开始了本世纪最大的一个牛市。1981年，经济陷入萧条，道琼斯指数下跌了24个百分点。出现大幅度下跌的公司涉及到农业设备(国际收获者公司(Harvester))、金属(美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国国际镍公司(Inco))和石棉(曼威尔公司(Manville)),这更加表明硬资产的繁荣时代已经结束。

美联储降低利率,是经济发生重大好转的一个信号。斯尔必认识到沃尔克的反通货膨胀运动已经成功地改变了整个经济局势。1947 年,戴维斯曾预言利率将在很长一段时间内持续上升。而 1981 年，斯尔必的预测则正好相反。他开始缩减投资规模——减少风险基金繁多的股票种类，集中于少数几个行业。他抛出了石油和汽油股,因为他认为这些产业的风头已过,随着通货膨胀的减退,它们的前景并不乐观。

里根总统上台后，联邦政府的资产负债表上又增加了 1 万亿美元的负债，相当于美国政府有史以来的债务总额。消费者和公司纷纷举债经营。到 20 世纪 80 年代后期，全国债务总额高达 8 万亿美元,比 1970 年增加了 1.2 万亿美元。

随着利率的下降,当时普遍流行尽量贷款尽量购物,包括高尔夫球场、大公司以及昂贵的艺术品。加利福尼亚的圆石滩高尔夫球场(Pebble Beach)以 9 亿美元的高价出售。1987 年股市崩盘之前,梵高(Van Gogh)的《鸢尾花》(*Irises*)在苏富比拍卖公司(Sotheby)拍得 5,390 万美元。而在 1947 年,石油业女继承人琼·佩森·惠特尼(Joan Payson Whitney)仅以 8.4 万美元的价格购得这幅画,那年正是戴维斯开始购买保险股的时候。《鸢尾花》的标价震惊了全世界，但这幅油画几百倍的收益却远远低于戴维斯的股票收益。1987 年,他的净资产达到了 3.86 亿美元。同年，戴维斯的日本资产之一，安田火灾海上保险公司(Yasuda Fire and Marine）以 3,900 万美元购买了梵高的《向日葵》(*Sunflowers*),但在戴维斯看来,这毫无价值。这笔钱要是投在日本股票或债券上还能涨得更多，但日本人购物总要摆阔。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买了洛克菲勒中心(Rockefeller Center)和圆石滩高尔夫球场，但不久，就无力负担其中任何一个了。

当麦克·米尔肯(Mike Milken)和他的垃圾债券追随者们举行他们那著名的“掠夺者舞会(Predator's Ball)”的时候，杠杆收购热潮达到了全盛时期。由于能利用米尔肯那些不可思议的资本，像三角产业的纳尔逊·佩尔兹 (Nelson Peltz of Triangle Industries)这样的小公司也能吞并美国的大公司，并将它们分批出售。这种 chop-shop 分割购买的战略迷住了华尔街，并导致了一股所谓的“恶性收购”的浪潮，恶性收购有时候定价过高，而且通常是一种不明智的做法。由于不顾一切的负债经营，美国最大的两家百货连锁公司成了一个名为坎普公司(Campeau)的加拿大疯子的财产。

斯尔必则采取不同的策略，他认为利率下降有利于软资产，而不是砖头、灰泥和小玩意儿，因而他将风险基金投入那些在20世纪70年代硬资产大行其道时表现不尽如人意的金融股。银行的股票不仅具有及时性，而且价格适中。它们以10倍市盈率出售，收益则保持12%~15%的稳定增长。银行一向保守的名声使投资者低估了它们的前景。这是来一记新的戴维斯双杀的大好时机。

斯尔必在纽约银行实习期间学习了银行业务。银行业与他父亲所钟爱的保险业有许多共同之处。银行不制造任何产品，因此不需要昂贵的工厂、精密的机械、仓库、研究室或者高薪博士。银行不会造成污染，所以不用花钱购买控制污染的设备。它不出售小器具或成衣，因而毋须聘用销售人员。它不用装运货物，因此没有运输费用。银行惟一的产品就是货币，从储户手中借款再贷给借款人。货币表现为多种形式(硬币、纸币和证券)，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时不理智的冲动行事，就像那些当日交易者一样。在经济上升期，他们贷款给前景不明的工程和不大可靠的借款人。借款人在经济繁荣期能按时还款，所以银行毋须处理欠款问题。欠款少了，银行就只需留存小额准备金以应付潜在损失，从而提高银行收益，而且通常会使股价上涨。

在经济萧条期，消费者们积蓄现金，一连串愉快的事情会迅速变得令人不快。银行家们贷款给下一个保罗时更为挑剔，因为先前的保罗们都拖欠贷款。随着亏损上升，银行将原本能成为收益的现金留作准备金。当问题扩大，收益会随之收缩。

为了摆脱这种困境，银行需要帮助。一般来说，美联储降低短期利率有一定帮助。短期利率下降，尤其是当长期利率保持较高水平时，对银行家们来说实在是一场及时雨。在这种情况下，银行以低息借款高息贷款，通过巨大差价增加收益。

只要一陷入 1981 年那样的经济衰退，投资者就会变得悲观，对银行股票的预测也必然很低迷。股价能反映股市低迷，精明的买家才能赢利。认识几个银行首席执行官迟早能派上用场。斯尔必从可靠消息了解到其他银行的经营报告。通常，银行家见识广博的评估要比分析师或新闻记者的评估更为乐观一些，而后两者则已经预测股价将下跌(如果联系不到首席执行官，有时候斯尔必会等一段时间，然后在某个度假胜地打电话给他。那位即将成为他信息来源的首席执行官会很高兴，因为他觉得斯尔必牺牲了度假的乐趣来征求他的意见)。

到了 1983 年，斯尔必的投资战略已包含了他所钟爱的银行以及部分他父亲所钟爱的保险公司(丘博保险集团〈Chubb〉、林肯国民保险公司(Lincoln National))，还有其他领域的巨头，尤其是电脑公司（IBM、摩托罗拉和因特尔）和制药公司（默克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

〈Merck〉)。他没有找到适合他的日本股，但父亲在国外的成功促使他投资于跨国公司。他发现几家全球金融公司的前景诱人，其中包括美国国际集团和摩根斯坦利(Morgan Stanley)。

在美国国际集团急剧扩张的早期阶段，即使认认真真分析所有的数据也不会看到公司将会有如此光明的前景，它就像一台高速运转的巨额利润公司。正是汉克·格林伯格(Hank Greenberg)无形的领导才能造就了这种差异。斯尔必和他父亲一样都投资于格林伯格，因为他们在一个意志坚定、崇尚军事化管理、更为圆滑的领导集团身上看到了同样的领导才能，讨厌道歉，注重结果。

多亏另一位具有超凡魅力的总裁，安迪·格罗夫(Andy Grove)，斯尔必对因特尔的投资才得到了回报。因特尔公开上市之前，他的基金管理公司就进行了投资。在 1973 年到 1974 年间股价下跌一半之前，他就将股票抛出，赚到了 7 倍的利润。慕斯公司和其他科技股灾难早已使斯尔必大为恼火，而因特尔股价的下跌更加剧了他对整个科技股的厌恶。不久，一位朋友将他介绍给因特尔的新任首席执行官格罗夫。他又是一个直言不讳而又富于幽默感的工作狂。斯尔必记下了格罗夫常说的一句话："世界上有两类公司——一类先下手为强，一类后下手遭殃。"于是，他重新决定购买这个令人称奇的企业的股票，最初收益虽然只能以一位数翻倍，但 10 多年来因特尔一直是风险基金投资组合中的固定成员之一。

随着斯尔必到达了事业的顶峰，华尔街也经历了 20 年来的最大一次上涨：道琼斯上升 48 个百分点，标准普尔上升 58 个百分点，风险基金则上涨了 68 个百分点。仅仅一年，斯尔必的基金所获得的利润就要高于上一个熊市以来整整 10 年的利润。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种起伏是无法预测的。为了不错过大好时机，你必须得守着股票，并且将所得资本收益和股息再投资。这一直是基金持有人能够发财的关键因素，但这个因素经常被忽略。风险基金就是典型例子。如果你一开始购买了 1 万美元的风险基金，将收益装进兜里，那么到了 1986 年，资产会增长到 17,902 美元。但是如果再投资的话，则会增长到 75,074 美元！

许多投资者或是觉得太无聊或是觉得风险太大，因而没有进行再投资。他们采取了迅速买进/卖出的策略，该策略自从 20 世纪 30 年代杰拉德·罗布(Gerald Loeb)的畅销书对其大肆宣扬后还没这么红过。80 年代一系列选时策略的报道正好满足了这一需要。在迅速买进阶段，择时交易者会在自己所选的共同基金中购入多种股票，因此基金包含了多种投资标的。接着资金迅速撤出，经理人不得不留出现金赎回已购买的股票，从而使总体利润削减。斯尔必说：“择时交易者早在十年前就把我们逼疯了，我们可以容忍一时，但无法容忍一世。他们的表现太差，使他们失去了声望和信用。因此我们增加额外经理费以阻止频繁买卖。”

1981 年到 1987 年间，银行股票价格增长了近 3 倍，道琼斯的表现也令人惊讶，迅速突破 2000 点，在 1987 年夏达到历史最高点——2722 点。日本日经指数同样为其达到历史最高点而欢欣鼓舞，但此后日经指数在东京和纽约一直呈下滑趋势。债券价格下跌、美元疲软通常是熊市的征兆。

这次，财富崩溃来得迅速而猛烈。到 10 月份，道琼斯下跌 36 个百分点，包括令人恐慌的日下跌 508 点或者说 23 个百分点——这是一个单一交易时段的熊市，并且是有史以来最严重的日亏损额。一项名为“投资组合保险策略”的复杂的对冲体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旨在保护大投资公司免受股市暴跌的风险,但相反,该体系却加剧了股市衰退。大部分专家都预测道琼斯会达到3600点,但事实上却只达到1700点。颇有影响力的名嘴们开始怀疑世界金融体系是否能继续存在。

普洛耶克和戴维斯在股市崩溃前一个月联名签署并公布了致股东的年度公开信,信中提到"许多人所考虑的问题是,'美国股市持续上涨能保持多久?' 牛市到目前为止已持续大约5年了。但是除了保守的看法认为牛市很快就会结束,大量的经济和政治因素都表明股市可能还会出现大幅度上涨。"

基金经理人对商品未来走势的预测往往跟客户差不了多少, 而且也容易判断失误。如果斯尔必按照风险基金有关资料中所描述的股市信号来采取行动,那么他可能会避免一些挫折,但谁又能保证他会在股市出现重大上涨时及时购买股票呢? 他的投资组合已经抛开了个人的意见和情感, 而且他还建议基金持有人也要保持公正客观。

恐慌持续了好几个月,1988年1月出版的《巴隆》杂志报道,在年度《巴隆》杂志圆桌会议上,到场的专家们比往常更为沮丧。费利克斯·朱洛夫(Felix Zulauf)严肃地说:"熊市已经开始,并有可能持续好几年。我们已经上了贼船。"

保罗·都德·琼斯(Paul Tudor Jones)插话道:"对我来说,熊市即将到来的问题并不大,问题在于我们能否扭转30年代那种全球萧条的局面呢?"

电视评论员同时也是摩托车迷的吉姆·罗杰(Jim Roger)附和道:"全球大部分股市将出现急剧上升……但为期不超过6个月,到那时候,将出现真正的熊市。我所说的熊市将使大部分金融界业内人士和全球大部分投资者破产。事实上有许多市场我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都可以进行卖空，但我并没有这么做，因为我认为它们可能即将倒闭。”

但事实上，并没有出现全球萧条，也没有出现长达好几年的熊市。股市依旧营业，股价上涨，虔诚的投资者们得到了回报。风险基金在股市崩溃前就落后于标准普尔500指数，在崩溃期间更被远远抛在了后头。斯尔必的投资者们都没有感到恐慌，也没有抛售股票，因此他无须抛出蓝筹股去筹措现金。到1988年秋，华尔街近代历史上受创最严重的日子已经是遥远的回忆了，风险基金最新一期年度报告中也没有提到。

由于之前的年度报告在股市崩溃之前就已经公布了，所以只从风险基金了解金融消息的客户们并不知道股市已经崩溃。他们只看到风险基金在一年内下跌了6个百分点，道琼斯下跌17个百分点，而标准普尔500指数则下跌15个百分点。

在戴维斯的公司总部，股市崩溃对斯尔必的父亲来说是一个令人兴奋的好时机。他一直认为熊市能够让人发财，而此时就是绝佳的例子。当电视评论员还在考虑1987年是否会重蹈1929年的覆辙时，戴维斯已经开始了一场购股的闹剧。而当他打算开始交易时，他的办公室经理，阿尼·威尔得利茨(Arnie Widlitz)试图挂断电话阻止老板，但戴维斯一把抓过电话，重新拨了一遍。威尔得利茨几次三番挂断电话，但戴维斯一再重拨。“戴维斯先生，您不能这么干。”威尔得利茨恳求道，他认为老板现在是在股市回潮中投入资本。“我不会罢手的，”戴维斯抱怨道，“别碰我的电话。”

当股市在那个臭名昭著的“黑色星期一”收盘时，威尔得利茨不得不告诉老板亏损了1.25亿美元。但这个消息并没有使戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维斯动摇。“他能容忍在股市上亏损1.25亿美元，”威尔得利茨说，“因为他已经购买了一大堆廉价股。但要是他的钱包里少了1.25亿美元，他会发疯的。”

在股市崩溃前的一次调查中，纽约股票交易所检查了各成员公司的清偿能力，戴维斯像往常一样通过了这次调查。根据魏斯(Weiss)评级机构，尽管他的公司属于规模最小的公司之一，但也一直是最有实力的公司之一。戴维斯资产(投资组合中的股票）的市值是其实际资本的1.5倍，说明他利用保证金投资。如果说它是花生，那么美林投资银行(Merrill Lynch)就是南瓜，其以20倍资本的市值控制资产。比起戴维斯，大投资公司就快被人遗忘了。

1988年11月14日，戴维斯登上了《福布斯》美国富豪400的榜单。《福布斯》标明这位老人的净资产为3.7亿美元(保守估计)，并提到他被提名为传统基金会的主席。但斯尔必嘲讽道：“真不幸，我父亲登上了福布斯。”说明媒体的这种关注令人尴尬，而远非令人高兴。同年，斯尔必由于其在股市高峰与低潮期管理基金的卓越表现而登上了福布斯光荣榜。长达10年19%的回报率超过了一般(标准普尔500指数)回报率的4%，并使斯尔必与彼得·林奇仅咫尺之遥。他的业绩使他很难再隐姓埋名。“我父亲当然比我干得好，”当时51岁的斯尔必承认，“但我干得也还不错。”

这段时期斯尔必所选的最佳股票之一是范妮·梅(Fannie Mae)，全称是联合国家房地产抵押协会(Federal National Mortgage Association)。20世纪80年代后期美国储蓄和信贷协会(S&L)崩溃时，他寻找一个投资的切入点。在他的“危机创造机遇”模式下，他发现范妮·梅很明显将成为这次危机的受益人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时也是房屋按揭贷款的买方和经手人。

美国各城镇的公司掠夺者们受到同一种商业投机精神的激励，使得当地数百家贷款银行破产。虽然美国储蓄和信贷协会的独裁者们缺少麦克·米尔肯(Michael Milken)这样的人来筹措资金，但他们通过出售高利率存单筹到了资金。因为有了山姆大叔的保证，买户们并不担心存单的清偿能力。同时，存单卖方将部分收益转到了借款人手中，借款人则以高风险且规模庞大的冒险性工程，例如凡尔赛式的酒店和富丽堂皇的公寓作为抵押。价格不成问题，因为建筑贷款的借款人往往与贷款人有联系。由于美国储蓄和信贷协会的清偿能力有问题，因而他们出售抵押品投资组合来筹钱。而范妮·梅作为最大的客户持有抵押品以获得利息付款，或者将它们打包出售而获利。无论范妮·梅采取哪一种方式都能获得成功。

整个20世纪80年代同样是保险股的有利时期。在1974年从150点跌到60点的财产险—意外事故险股票指数此时又猛增至400点。寿险和健康险股票指数则从140点的底线升至1,000点。这些变化相当猛烈。利润率同往常一样保持低水平。在某些年度，整个行业利润率为零。

成立于19世纪的两大巨头，美国家居保险公司(Home)和美国忠诚保险公司(USF&G)继续奋斗。USF&G的债券基金损失巨大，新保单的出售也没有赢利。公司近乎疯狂地寻找更有利可图的行业，业务扩展到了木材、农田、天然气、石油和房地产。它赞助Sugar Bowl足球赛，并通过全国电视广告展示公司优势。但这些活动反而不利于公司。到20世纪80年代末，USF&G股票每股年收益为1.50美元，比它在70年代末的收益低了3.50美元。股价跌到$5\frac{3}{8}$美元，与38年前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股价相同。

另一方面，政府雇员保险公司又变起了老戏法：与同行相比，公司降低了成本且减少了索赔。对醉酒驾车处以重罚，改进汽车前灯和尾灯，降低时速限制以及人口老龄化对汽车保险公司来说都是有利条件。但是当股价在1990年达到194美元后（与70年代2美元的低价相差甚远），公司的优势逐渐减弱。GEICO没有局限于汽车保险，开始涉足房屋保险、航空保险和消费信贷。当安德鲁飓风席卷佛罗里达及周边地区时公司损失惨重。

巴菲特作为GEICO最大的股东，不愿袖手旁观看着公司闯入陌生的领域而遭受惨重损失。在他的敦促之下，公司首席执行官遭到解雇。1994年，巴菲特以现金购买了GEICO所剩的全部股票。他在1951年某个周末所参观的这家公司如今完全属于他了。

这次，轮到斯尔必对巴菲特的行动感到不快了。斯尔必的风险基金选择了GEICO，他反对现金交易，因为需要纳税。他倾向于不用纳税的股票交易，让巴菲特以其控股公司——伯克希尔·哈萨威(Berkshire Hathaway)的股本购买GEICO。斯尔必考虑反对巴菲特收购GEICO，但是他决定不行使其“反对权”。与巴菲特的一点儿矛盾不值得这么麻烦。

收购GEICO后，巴菲特的保险业资产又新添了再保公司(General Re)，尽管他已经不再看好整个保险业。他那份可笑的年度报告充斥着轻蔑而尖刻的话，数以千计的追随者们读了这份报告都觉得寓教于乐。以下是几个例子：

—“〔保险业〕最近受到几项不利的经济因素所困而前景黯淡：数以百计的竞争对手、入行门槛低、产品特性无法大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异化。"①

—"大家应该对保险公司的盈余数字时时保持怀疑的态度(当然也包含我们公司本身,事实证明确是如此),过去10年来的记录显示,有许多显赫一时的保险公司报告给股东亮丽的盈余数字最后证明只不过是一场空。"②

—"如果你想大家喜欢你,很明显卖高价玉米片要比卖低廉的汽车保险好。"③

—"[保险业]会在某一年度遭受重创。"④

—"大部分行业的破产公司都耗尽了现金。但保险业不同,你可能破产但仍然有钱。因为签到一张保单就有现金,而且要过很久才进行理赔,所以破产的保险公司要到净资产耗尽很久以后才会变成穷光蛋。事实上,这类'行尸走肉'通常付出双倍的努力来承保……只是为了让现金源源不断地进来。"⑤

—"在这类商品型行业,只有营运成本极低的公司或是一些受到保护的特色产品才有可能有长期获利成长的机会。"⑥

所有证据都显示,这一萧条行业的投资资本利润甚微。日常开支高、发展缓慢、士气低沉、股东权益回报率低于股票面值,以及缺乏想象力。一份流行的咨询杂志(《希夫保险观察报》(*Schiff's Insurance Observer*)——前称为《埃默森·里德保险观察报》(*Emerson, Reid's Insurance Observer*))的编辑大卫·希夫

---

① 伯克希尔·哈萨威公司年报,1988年。
② 同上。
③ 同上。
④ 伯克希尔·哈萨威公司年报,1980年。
⑤ 伯克希尔·哈萨威公司年报,1985年。
⑥ 同上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(David Schiff)，对巴菲特的评价回应道："我们这个行业里充斥着各种各样的小丑、笨蛋、傻瓜……毕业于顶尖商业学校的人自然不会陷在保险业里，谁又会责怪他们呢？保险业名声不好，回报低，工作也不再有保障了。走进曼哈顿任何一家新开的豪华的雪茄俱乐部，你都会看到许多退出保险业的人。"

然而，如果选对了股票，保险业的回报也会相当高。事实上，投资于萧条产业才能挣大钱，巴菲特、戴维斯和彼得·林奇都证明了这一点。精明、干劲十足、足智多谋的公司在萧条行业中脱颖而出。他们能击垮平庸的对手或者将它们收购。在热门行业(电脑、因特网、生物技术)中，每家公司都那么精明、干劲十足而又足智多谋，这类品质会威胁到一笔投资。当你所青睐的公司开发出一种精巧的新产品，总会有对手加班加点想超越该产品或者以低价出售。

投资者要在这一行业中获利，就要购买保持低营运成本的公司的股票。这一直是巴菲特/戴维斯的做法。他们都寻求那些收益丰厚、管理良好且日常开支低的保险公司，比如 GEICO 和 AIG。开通纳贤的领导能力是极为重要的。"你在保险业会见到很多令人惊讶的事情，"巴菲特写道，"〔这个行业〕往往会将人们掌握或缺乏的管理才能夸大到一个不合理的程度……"

早前，戴维斯就已经明确了一项最关键的因素；保险公司投资组合内部的资产增值。保险业的收益底线令人失望，但债券、股票和抵押品的收益却从 1951 年的 3.3 亿美元增长到 1999 年的 388 亿美元。这一显著的增长使得投资于保险业非常划算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 16 第16章 第三代掌门人

当股市从1973年到1974年的经济大崩溃中开始暂时性复苏时，斯尔必那3个出生于60年代的孩子——安德鲁、克里斯和维多利亚（小名“托利”）就已开始接触股票了。这3个年幼的孩子总能在父亲和祖父那儿听到他们谈论股市。

安德鲁对股票的着迷早在小学时期就已经很明显了。当老师要求全班写一篇关于朝圣者的报告时，他却写了一篇关于慕斯公司的文章。老师对斯尔必说，她从没有见过一个四年级的小学生能写出一篇分析家似的报告。与此同时，在斯尔必的催促之下，孩子们在塔克西多(Tuxedo)的当地银行开立了储蓄账户。每个人都在帝国储蓄银行(Empire Savings Bank)的账户中存入25美元——圣诞礼物的一部分。这是他们学到的有关神奇复利术的第一课。而在6年的高息期后，他们惊讶地发现，25美元已经翻了一番多。

安德鲁不记得是否曾经学过72定律，但他自己的说法则更为简洁：“从1美元到2美元再到4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元也许不足为奇,但从4美元到8美元再增到16美元就太惊人了。只要耐心等待,等利润再翻一番,你就开始发财了。”

安德鲁8岁时就已经明白,与投资股票相比,储蓄存款只不过是微不足道的替代品。斯尔必鼓励孩子们将自己打零工的收益利滚利。他借钱给孩子们投资,让他们了解负债经营的威力。

当安德鲁在联合泽西银行(United Jersey Bank)购买了价值800美元的股票后,斯尔必在小学的股东和银行的投资者联系人之间举行了一个电话会谈。安德鲁提出问题,然后写下答案。尽管他并不确定那些答案意味着什么,但是他的股票表现良好。他将股票以12美元的价格抛出,然后眼见着它涨到了30多美元——这让他很生气,同时也是早期投资生涯中过早抛出股票带来的一个教训。尽管如此,他的收益依然可观。

克里斯10岁时就已经明白了卓越经理人(great manager)投资理论。当他发现格里·蔡(Gerry Tsai)是联合麦迪逊(Associated Madison)保险公司的总裁后,他就对该公司进行投资。在听了斯尔必说了早前的投机基金手段后,克里斯就认为格里·蔡是一个非常有能力的名人。购买股票后,他在一次夏天露营中遇到了威斯康星州麦迪逊的一位员工。他问道:“你们麦迪逊公司与联合麦迪逊公司有什么联系吗?”

克里斯和安德鲁都没有记录下他们早期的投资活动,也想不起来儿时的资产后来怎么样了。克里斯认为钱还是在的,可能正在某个被遗忘的经纪账户上利滚利呢。但无论如何,他们从没有对自己未能花费这些收益而有任何怨言。他们从父亲和祖父身上学到:花钱,尤其是乱花钱,是一种令人后悔的坏习惯。

小时候,孩子们住的地方可比斯尔必童年时昂贵多了(孩子们住在曼哈顿市中心的一座公寓,而斯尔必幼年则住在塔雷城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一座古老的房子里)，他们的母亲，温迪(Wendy)，从不理会戴维斯的节俭计划。尽管她并不是伊美黛·马克斯 (Imelda Marcos)(菲律宾独裁者马克斯总统的妻子，以穷奢极侈而闻名于世)，但她的开销让她的公公非常恼火。她会为圣诞树购买手工饰品；她重新装修房屋；戴维斯担任美国驻瑞士大使期间，她还买了一座花园来装饰塔克西多公园(Tuxedo Park)。她同样注重丈夫的衣着打扮；斯尔必总有很多新衬衫、新西装、高档鞋子和豪华袖扣。

尽管他们一家人过得很舒适，但安德鲁有种感觉，家里没什么钱了。在他成长过程中，耳边一直伴随着他所痛恨的戴维斯节俭咒语，“用尽、穿破，凑合着点、克服着点”。公车一直是他的交通工具，他连出租车里边是什么样子都很少见到。

1975 年，斯尔必和温迪离婚了。他与办公室的一位投资基金助理盖尔·兰辛(Gale Lansing)结婚了。盖尔高挑、苗条、严肃、有着敏锐的幽默感，家境普通，出身于纽约州北部的一个小镇。当她第一次参观美国东北港时，盖尔接受了斯尔必的登山测验。斯尔必带她登上了一座高达 1,000 英尺，散布着扶手和梯子的悬崖。比起温迪那次登山测验，这次可难多了，但盖尔在崖顶时还是像在崖底一样欢欣雀跃，因此她通过了测验。更可喜的是，她还通过了戴维斯家的节俭测验。

斯尔必和盖尔一共有 3 个孩子，这样斯尔必一共就有了 6 个孩子(在撰写本书时，那 3 个小孩子还没有长大成人，因此本书将他们省略)。

没有了温迪来为这个家忙前顾后，斯尔必任他的塔克西多房产年久失修。他丢弃了那座花园——雇佣园丁太贵了。他用老柴炉取暖节省能源，空房间也停了暖气。他把省下来的取暖费投资于共同基金。暑期出游时，他还把房子租出去挣点儿额外收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名父亲，斯尔必比起戴维斯略为成熟些———一位严厉、偶尔开开玩笑、通常专注于工作的工头。离婚后，他每逢周末去探望孩子们，在平时会偶尔跟他们联系一下。但安德鲁很难适应新环境。他一直将这股怒气带进了高中，接着，他的继父，汤姆·麦凯恩(Tom McCain)强迫他在整整一个暑假都要每周与斯尔必一起吃一次饭；时间将他们拉近了，两人之间基本能和睦相处了，安德鲁将这一点归功于继父的协调。

斯尔必最关心的还是孩子们不能被宠坏。无论他们是在小木屋还是在公寓过夜，他们都要学会享受每一次经历。尽管他们从没有挖出一个游泳池，但他们耙出许多树叶，铲了很多积雪。仅仅一个夏天，他们就在塔克西多公寓周围清除了大量的马雷筋草，填满了整个谷仓。他们的消遣一点儿都不轻松。如果他们在远足中脚上磨起了水泡走路跌跌撞撞，或者骑自行车时摔了个倒栽葱，他们从不抱怨。

去欧洲或是克罗拉多滑雪旅行时，这一家人在天亮前就起床，迅速吃完早餐，然后尽快到达山坡，为的就是能充分利用全天缆车票。他们一直要到傍晚缆车关闭才停下来。家中要是有任何一人中途离开去悠闲地吃个午饭或是去镇上逛一圈，就会受到全家人的责问："你怎么了？你的肌肉罢工了吗？"

克里斯曾在塔克西多公寓游泳池边看到斯尔必绕着游泳池上下摆动手臂，就像一条岸上的鱼一样。他看上去似乎很痛苦。

"你还好吗？"克里斯问道。

"我当然很好。我正在做运动。"

"这是运动吗？你从哪儿学来的？"

"我自己编的。"

"你怎么知道这对你有好处？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果有疼痛感，就证明是有好处的。"

当他们一家人在塔克西多公寓附近做短途旅行时，斯尔必挑了两个被宠坏的孩子为例，让他们不要效仿。溺爱总是与大手大脚花钱紧密联系在一起，"败家子"这个词仍然是家里最鄙视/忌讳的一个词。克里斯回忆道："安德鲁和我念高中时，斯尔必问起我们的女朋友时，第一个问题就是'她是个败家子吗？'"

尽管斯尔必并不想和孩子们产生距离，但不久他还是说服自己，他的教育方式给孩子们空间去追求自己的兴趣爱好，而没有了父母的干预或溺爱。无论他们最终是否选择华尔街，斯尔必都希望他们能对自己所选的职业像他那样充满热情。他并不经常表达自己的偏好。当托利在一家国家公园负责道路维修时，斯尔必觉得这个职业浪费了她的才能。不久，他赞成了她的决定，去医学院学习，但他暗地里还是怀着幻想，希望她有朝一日能管理戴维斯保健基金。20 世纪 80 年代时，他建议安德鲁和克里斯不要陷入短期交易狂潮，这股热潮吸引了大批年轻人到华尔街。投机于股市周期波动与戴维斯一家所支持的一切都是相悖的。

斯尔必回忆道："我告诉他们投资最重要的一点就是我多么热爱这一行，即使在 70 年代的萧条时期也是如此。我深信选股这件事任何一个孩子都能干，我试图让它变得有趣而简单。有关于数学的部分——计账和计算程序，我认为他们以后可以学。我让他们干侦探工作，找出有关公司前景的蛛丝马迹。有时候，我去一些公司访问时会带上他们，就像我父亲当年带我去公司一样。"

斯尔必成长于大型爵士乐队和股市，他的孩子则成长于摇滚音乐和股市的时代。他们读初中时，斯尔必给他们每人 100 美元去分析公司。安德鲁是数学奇才。大数目的乘除他都能心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算——这个技能遗传自斯尔必。但在三个初露头角的分析师中，斯尔必认为托利最有前途。她结合了克里斯对公司前景的全面分析方式和安德鲁的准确性及细节性。托利所做的报告比她的哥哥们多了一倍，曾经一周赚了500美元到600美元。听了MCI公司(前世通公司，仅次于AT&T的全美第二大长途电信业务运营商)总裁做了一个令人信服的案例后，托利在个人账户上购买了该公司的股票，并冠以家庭推荐股。斯尔必起初没有理会她的提示，但后来还是采纳了她的建议，以她所支付的3美元价格的双倍购买了这支股票。

住在塔克西多时，星期六的早晨总能发现斯尔必待在地下室的小书房里阅读公文包里的杂志。每个星期五的晚上，他和孩子们都会从放在厨房工作台上的那台黑白电视机上观看鲁基瑟(Lou Rukeyser)的节目，“每周华尔街(*Wall Street Week*)”。接着再看《华盛顿周报》(*Washington Week*)，这是第二项例行公事。安德鲁回忆道：“我们从不讨论棒球、曲棍球或好莱坞，我们只谈论股票和政治。”他记得他和父亲走在阿卡迪亚国家公园(Acadia National Park)一条陡峭的小路上时，一边还讨论着收益和现金流。“即便你可能想和爸爸讨论一些别的事，但事实就是这样。”

在学校方面，在斯尔必看来，成绩本身并没有成绩走向那么重要。他用追踪公司效益的方式来追踪成绩的发展。比起各科以A等成绩入学仍以A等毕业的学生，以C等入学但以A等毕业的学生给他的印象要更为深刻。克里斯、安德鲁和托利都努力让他看到一条进步的成绩线。

尽管这3个孩子都沉迷于华尔街（加上他们那位在曼哈顿经纪行工作的继父的推动），但他们直到高中毕业时还对这一行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深感厌倦。最多产的分析师托利，先是在哈佛大学学习文学，然后在斯坦福大学学医。被缅因州考比学院(Colby College)录取的安德鲁则打算专攻心理学。但他的邮箱中开始出现《华尔街日报》，可他并没有订这份报纸，他还以为所有的学生都收到了免费报纸。而事实上，是斯尔必秘密塞到他邮箱里的。

源源不断的《华尔街日报》重新点燃了安德鲁对金钱游戏的兴趣。他向来就是个努力工作的人。他将暑假也分成了露营和工作两部分，包括继父所安排的在一家小投资行为期两个月的短工。在考比学院待了一年后，他将专业换成了经济和商业。他和斯尔必实在没什么联系，以至于到安德鲁读大三的时候，他父亲才发现他换了专业。他拿到了足够的学分可以提前毕业。斯尔必给他一张相当于一年学费的支票作为奖励，但安德鲁选择仍旧待在学校，放慢步伐，和同学们一起参加毕业典礼。

他和他的大学伙伴们都不愿替自己那些事业有成的父亲工作，因此安德鲁从没有考虑过要和斯尔必或戴维斯一起工作。他早就被告知很多次，家里并不会理所当然地成为他的雇主，甚至算不上最后的退路。尽管父亲在他的生活中影响并不大，但安德鲁沿着父亲的足迹，重复了斯尔必的模式。斯尔必大学未毕业就被纽约银行聘用；而安德鲁则被波士顿的所物银行录用。斯尔必曾在铝、橡胶、钢铁和其他重工业行业中做过分析师，安德鲁则跟着派恩韦伯公司(PaineWebber)的钢铁“专员”实习。

1986年，安德鲁离开了波士顿的Shawmut银行，到了纽约的派恩韦伯。不久就成为混合型债券/股票方面的内部专家，这种证券称为“可转换证券”，或以华尔街的行话，称为“转兑券”。可转换证券同债券一样支付利息，但是如果公司的普通股表现良好，证券所有人还有可能得到资本收益。高质量的可转换证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券具有股票75%到80%的优势，同时其兼备的债券特征又限制了其劣势。安德鲁创立了一个10分评级制度以利于选股。

在派恩韦伯的7年里，安德鲁的职位迅速晋升到了副主席。他成为了"喊族(shout downs)"的新星——"shout downs"指派恩韦伯1.4万名经纪人通过全球电话联网听取股市报告的每日简报会。

克里斯加入华尔街的途径则更曲折些。祖父是他的主要动力。斯尔必讨厌戴维斯的那些表现（亲切的面容掩盖了他的势利，并且他总是很武断），克里斯都能为之着魔，真让人费解。在他15岁的时候，签约做了戴维斯缅因州家中的暑期厨师。第二年夏天，在他16岁的时候，他拿到了驾照，成了家庭司机，接送戴维斯往返于巴尔港机场。

在读书期间，他在周末去戴维斯那位于松树街70号的办公室工作，把信装入信封、打印保险信，以及用国际电报交换系统发电报，这一点是戴维斯从没学过的。孙子和祖父之间的关系融洽，两人之间的交谈轻松愉快——这与祖父与父亲之间遥远而客气的关系截然相反。他们俩一起散步，讨论政治、华尔街，以及法兰克福香肠为什么是一种毫无必要的奢侈品。

"一天，我们路过办公室边的一处空地，"克里斯说(不久，摩根大通(J.P. Morgan)就在那儿建了新的全球总部，但是那时候，那儿可是那些手推车食品小贩们的宝地)，"我向祖父要一美元买个热狗。他对我说：'你知不知道，要是你明智地投资这一美元，它每隔5年就会翻一番？当你到了我的年纪，也就是50年后，你的钱就变成1,024美元了。难道你真的这么饿，要花1,000美元去买个热狗吗？'我想不至于吧。他一下子就教会我三点：钱的价值、复利的价值以及总要自己带钱的重要性。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时候，克里斯投奔/加入了共产党。他戴着列宁的胸章，宣扬卡尔·马克思，并且引用毛主席而非沃伦·巴菲特的言语。他称父亲是“资本主义的走狗”。斯尔必将这种反叛称为“格格不入”。

克里斯在卧室的墙上挂上切·格瓦拉（Che Guevara）的画像——在政治上对抗那些挂在他祖父办公室墙上的胡佛、杜威、尼克松、福特、基辛格、里根、布什和其他共和党政界名人的画像，以及旁边许多羊皮纸奖状和公告。

克里斯喜欢动物。从高中暑假开始，他就出于公益目的在布朗动物园(Bronx Zoo)工作。他在诊所打扫笼子。作为一个动物爱好者，他认为自己会成为一名好的兽医。他参加了康奈尔大学(Cornell University)的兽医预科课程，并打算入学做个全职学生，但一位学校顾问建议他休息一年干点儿别的事。当时苏格兰的圣安德鲁斯大学(University of St. Andrews)正在招收美国学生，于是他报了名并且被录取了。他打算学习一年，但最终却在那儿待了4年。不仅因为学费便宜，而且他还可以摆脱父母的监督。他说：“我看到苏格兰的第一眼就爱上了它。”

当他在苏格兰和女朋友在学校附近养羊场的一座小屋同居时，他发现了自己的另一种爱好。他每周仅用8美元就能生活：4美元购买食品杂货，另外4美元用来偶尔喝点啤酒。他毕业时拿到了哲学和神学的硕士学位，并且发现自己对牧师职位颇感兴趣。

毕业后，克里斯在巴黎的美国大教堂(American Cathedral)担任牧师助理。当时掌管教堂的利奥神父(Father Leo)(就是那位尊敬的詹姆士·利奥(Reverend James Leo)或詹姆士·利奥主教(Dean James Leo))是家里的一个朋友，来自塔克西多公园的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一座教堂。克里斯睡在教堂其中一个阁楼的地板上。电话机放在几英尺以下的一张桌子上，他就斜靠着栏杆接电话。有一次他在接电话的时候还掉了下来。任何人都要经过一个巨大的十字架才能参观他的“房间”。

当他的祖父到苏格兰拜访一些人寿保险 (life insurance)公司(苏格兰称为 life assurance)时,他们两人会见个面。苏格兰有很多忠实的储户和投资者，还有一些有记载以来最早成立的共同基金。各类机构,包括人寿保险公司,都听取戴维斯的建议,通过他的公司购买股票。

孙子赞成毛主席反对华尔街，并且学做牧师这件事非但没有使戴维斯生气,他还开起了玩笑。他说:“哲学和神学给了你进行投资的完美背景,投资成功需要哲学,然后需要拼命祈祷。”还有一次,克里斯到伦敦与祖父共进晚餐。戴维斯住在一家知名酒店中，而克里斯则待在他那些激进的朋友们居住的一所贫民公寓中。穿衣成了一个问题。克里斯不能在他的同屋面前穿夹克打领带，也不能穿着激进分子的破衣烂衫走进祖父下榻的酒店的餐厅。为了避免这种双重尴尬的局面,他穿着破衣烂衫离开公寓，把那些资本主义者穿的衣服装在一个塑料垃圾袋里。他打算在酒店的公共浴室里换衣服,但门卫不让他走进休息室。他只好在酒店周围偷偷摸摸地徘徊,最后从侧门溜了进去。

吃饭的时候,克里斯讲了这件事,戴维斯感到很有趣。他欣赏克里斯的伙伴们能想到在伦敦免费租房的办法。在不花钱这点上,这位共和党的大亨和马克思主义支持者达成了一致。

他们两人在瑞士一起徒步旅行，克里斯还出席了戴维斯和瑞士保险公司主管之间的会议,仿佛又重演了上一个时代的戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维斯和斯尔必。事实上，这段时期，克里斯在戴维斯身上学到的要比在斯尔必身上学到的更多。斯尔必帮助克里斯在圣安德鲁斯大学登记后，在克里斯念大学的4年里都没再去过苏格兰。前面提到过，斯尔必和安德鲁失去了联系，和托利的联系也很少。他对托利的最新恋情毫无所知。他曾经还试过连续好几晚给她哈佛大学的宿舍打电话，但不巧的是她都不在。每次都是她的室友接的电话，告诉他托利在教室或在图书馆或是去洗澡了，等等。但不久，他却发现托利已经飞往英国去修复恋情了。

克里斯带着神学硕士的学位离开了圣安德鲁斯大学，但利奥神父帮助他认识到自己不适合做牧师。当时他也已经认定自己不适合做兽医，因此他回到美国，在波士顿定居。他母亲的家里人在波士顿很有名，安德鲁也在那儿实习。

凭着他的硕士学位和在国外的经历，克里斯考虑过政治和国际事务方面的各类工作。他考虑过中央情报局，因为他认为自己早期关于公司状况分析的培训有利于间谍工作，但当中央情报局问他一些“刺探性的问题”时他就撤回了申请。接着他决定尝试向教育业发展。他申请在波士顿的公立学校任教，但由于没有教师资格证书而失败了。

接连几次被拒后，他又应聘了波士顿一家投资公司，普特南(Putnam)，但连面试的机会都没拿到。他与总裁秘书闲谈时，秘书告诉他，如果他能在早上8:30到公司的话，她可以安排他与总裁乔治·普特南(George Putnam)见面。虽然克里斯与老板进行了面谈，但还是没能得到工作。他从没有提到过自己是戴维斯的孙子，尽管他知道戴维斯和普特南是老朋友。

3个孩子大学毕业后，斯尔必给他们每人每月500美元的零用。虽然这笔钱足以支付克里斯的部分房租，但他不能不找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作就靠着这500美元生活。找他的祖父借钱真是难以想象——他就连借给克里斯1美元买个热狗都不肯，因为他认为那就意味着50年后将损失1,000美元。他不会贴钱买食品杂货，也不会预付定金买车。戴维斯一直坚持："你从我这儿一分钱都拿不到。只有这样，你才不会被剥夺自己挣钱的快乐。"

当时克里斯急于找到工作，他仔仔细细地将《波士顿环球报》(*Boston Globe*)的各分类广告看了一遍，终于发现了美国道富银行(State Street Bank)的一个培训项目。斯尔必建议，道富银行共同基金正在迅猛发展，因此银行正在大批招人。克里斯想起他的父亲、兄弟和继父都曾在银行受训。银行业和他的家庭有着不解之缘。

由于克里斯称自己在大学辅修会计，因此道富银行录用了他。为了弥补他撒的谎，他在夜校学习会计和经济——过去他绝对不学的课程。白天，则在波士顿郊区道富银行IBM式学院参加培训课程。培训结束后，银行给他的工作是在每日交易结束后，计算一系列共同基金的净资产价值。

就这样运算共同基金数据几个月后，克里斯被葛拉罕·田中(Graham Tanaka)开的一家华尔街投资小店录用了。田中在成立自己的公司前，曾在摩根大通和丰信国际信托公司工作，与斯尔必共事。田中找寻一些青年才俊，因此斯尔必鼓励儿子前去应聘。克里斯被录用后就搬去了纽约。白天，他在公司担任分析师，晚上，则在世贸中心附近的保险学院上课。一天晚上，当他在学院的图书馆学习时，一抬头看到墙上挂着祖父的画像。他询问图书管理员才得知自己正坐在斯尔必·库洛姆·戴维斯图书馆。这座图书馆是戴维斯捐资建造的。

作为田中的保险专家，克里斯出席会议、走访公司、采访首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席执行官们、区分脚踏实地者和虚张声势者。1990年末，他在一家全球保险公司，丘博保险集团(Chubb)赞助的一次早餐会上碰到了父亲和祖父。这是一次重要的团聚：戴维斯家族3代人出席同一个会议去了解同一家公司的最新情况。他们中的任何一人都不知道其他两人也会去。

在走廊上喝咖啡休息时，戴维斯向他的孙子发出了一个令他无法拒绝的邀请。他说："来替我工作吧，帮我看着一切。"于是，克里斯离开了田中，搬到了戴维斯位于松树街的公司总部。戴维斯并没有给安德鲁提供工作，但由于克里斯与祖父的关系非常密切，因此安德鲁一点儿都不生气。

克里斯对此感到怀疑："我父亲是不是知道我们3人会在丘博保险公司的会议上碰面，而且知道祖父会首先发出邀请，因而这样安排了我重返公司呢？这个想法真让人不安。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 17
第17章

全家出动

随着戴维斯日益衰老，斯尔必也开始考虑退休，家族的第三代开始准备管接公司。他们已经在其他公司证明了自己的实力(安德鲁在派恩韦伯公司，克里斯则在田中公司)，现在他们则开始进军家族金融领域。

克里斯离开田中公司后，在祖父的办公室开始全职工作(他们两人的办公桌相隔不过几英尺)。他注意到戴维斯的椅子背上搭着一件旧式的泡泡纱外套，蓝色条纹已经褪色，白色条纹泛黄了。但戴维斯工作时一直穿着一件新一点儿的外套，而且从不脱下来，因此克里斯猜测这件衣服只是留做纪念的。一天，他问祖父："椅子上的这件破衣服是用来干什么的？"

戴维斯回答道："是为了那些银行贷款官员准备的。他们会到公司突击检查他们那些保证金贷款。如果我不在这儿迎接他们，他们就会怀疑老板旷工，这儿没人负责。但是当他们看到我的椅子上挂着这件衣服，他们就会以为我只是出去喝杯咖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

啡。”

“这件衣服在这儿挂了多久了？”

“二十年了。”

祖父和孙子两人离开办公室去参加分析师会议的时候，戴维斯总是一路小跑，手里抓着那件外套不让它在风中飘动。一个80多岁的老人，穿着西装一路慢跑，这幅景象实在有趣。戴维斯解释道：“如果客户在街上看到我这幅样子，他就会知道我不是个懒散的人。”

克里斯为戴维斯的每周保险报告写了一段样文。令他惊讶的是，这段文字原封不动地出现在下一期报告中。他从写一段文字变成写两段，不久就由他撰写全文了。他说：“我知道祖父很放心由我来写。”他在两年里至少写了50篇报告。他更改了版式，并且省略了很多祖父一直印刷出版的数据，因为任何一个投资者都能在网上找到这些最新数据。他将多余的空间用来报道某些公司。但新版式比起旧版式并没有引来读者多大的反响。

他问戴维斯：“既然没什么读者，为什么我们还要这么费心呢？”

“这并不是让读者看的，”戴维斯说，“而是让我们自己看的。我们写给自己看。将想法表达成文字会迫使你彻底地考虑一件事。”

克里斯从祖父身上学会不能以面值来衡量收益。戴维斯教他新售出的人寿保单如何能在短期内持续报告亏损的同时建立远期收益，这是因为佣金和营销费用都已经预先从收益中扣除了。在未来三四十年内能够给公司带来收益的保单都记入账簿的借方。

戴维斯仍然每天在塔雷城坐早班火车往返，但他的精力没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么充沛了。渐渐地，老人将职责转交给了克里斯。当克里斯全权负责每周保险报告后，他将视线转移到戴维斯仅存的几个客户的"公司账户"上。他说服祖父对这些投资组合收取管理费，而不是对偶尔才能卖出的几支股票收取佣金。戴维斯欣赏这个想法，将克里斯升职为经理。

当戴维斯的客户发现他让年仅25岁的孙子（没有工商管理硕士（MBA）学位）来管理他们的投资时，他们似乎无动于衷。"为什么他们一点儿都不谨慎呢？"克里斯说，"我虽然年轻，没经历过大场面，跟老板是亲戚，但是过一段时间取得的成绩就能证明我并不只是因为裙带关系而被录用的。尽管我没有MBA学位，但我的父亲和祖父都认为干投资这一行，学历并不是必须的，甚至谈不上有什么用。"

"祖父卸下的责任越多，他就越轻松。我从他脸上能看到这一点。他已经卸下重担了。"

克里斯担负起这一重任后的那年夏天，戴维斯和凯瑟琳，以及他们的一对夫妻朋友在缅因州的一次龙虾野餐时迷路了。他们把车停在一处后，带着沉重的器具沿着树林里一条熟悉的小路走了一英里，到了一个布满岩石的海滩。他们照旧在冰冷的海水里游泳，煽着木炭，喝着搀波旁威士忌酒的清炖肉汤，吃龙虾、洗瓦罐。当夜幕降临时，戴维斯却找不到树林里的路了，尽管他以前走过很多次。他在矮树丛里一路跌跌撞撞，腿被树枝划伤了。管家见他们一直没回来，就打电话给海岸警卫队，海岸警卫队又将案子报给当地警察局，救援小组在日出时终于找到了他们。两对夫妻在树林里度过了一个寒冷的夜晚。

这次出行失误是戴维斯日渐衰老的第一个迹象。他待在办公室的时间少了，也顾不上克里斯了。无论如何，公司总部没发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生什么事。戴维斯的保险业倒闭了,各地办事处也解散了,他的电话通常也变得很安静。几年前斯尔必曾建议父亲将公司卖给赫顿公司(E.F. Hutton)。但是赫顿进行调查后推断,除了戴维斯自己之外,公司不存在什么价值。该提议因此没有实现。

1992 年的一天,戴维斯带着一个大到足以装下特大号地图的蓝色活页夹走到克里斯的办公桌旁。活页夹里放着一本厚厚的电脑打印稿。克里斯翻了上面几页后，意识到他正在翻看的是他祖父的职场生涯。半个世纪的投资得失，都根据各公司字母顺序排列在绿白条纹相间的纸上。克里斯从没见过这份稿子,他知道斯尔必也没见过。他觉得这就像是被邀请参观一个从未将作品公诸于世的隐居艺术家的工作室。

戴维斯平淡地说:“先看一遍，再给我建议哪些该卖哪些该留。”克里斯向他保证:“我会仔细看的。”他很惊讶,祖父居然会询问别人的意见,而征求他的意见又让他觉得受宠若惊,但戴维斯没有询问斯尔必的意见又令他感到不安。他不知道戴维斯是否想让他把这份文件给斯尔必看。可能祖父想通过克里斯间接地了解跟自己关系生疏的儿子的意见或赢得儿子的赞赏。

几个小时后,克里斯把文件放在背包里,骑车回到了家中。无论祖父的目的是什么，他都决定跟斯尔必一起看这份文件。那天晚上,他坐火车回到塔克西多公园,和斯尔必在餐桌上一起一页一页地翻看戴维斯的所有资产。斯尔必注意到其中有十几支股票都是他拥有并且推荐的。

其中包括丰信国际信托基金——当丰信国际信托公司收购他儿子的公司——戴维斯、帕摩和比格斯公司后,戴维斯买入了该公司的股票；范妮·梅——自 80 年代早期起斯尔必就一直持有并推荐的股票;纽约风险基金,说明戴维斯毫不声张地购买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯尔必的共同基金；因特尔——一般说来，斯尔必不会购买技术股，但因特尔的表现实在引人注目，因此位居风险基金前十位股票之一。他曾经向父亲赞扬过这支股票，但却被一口回绝。戴维斯说："我不相信技术。"

尽管斯尔必没说什么，但克里斯看到他被感动了，戴维斯默默地采纳了他的意见，投资于他钟爱的股票以及他的基金。克里斯说："因特尔、范妮·梅和纽约风险基金是我父亲在他长大后一直等待想要听到的赞美之词，但我的祖父却从没有说出口。"

"我相信父亲和祖父都希望能彼此联系，但他们都太固执了，都希望对方先采取行动。我夹在中间，所以我的任务就是通过这份文件让他们团聚。"

斯尔必和克里斯将晚上剩余的时间用来筛选这个选股人摸彩袋中的赢亏。戴维斯有 3/4 的资产投入了全球 100 家保险公司，其余 1/4 则散布在 1,500 家不同类型和规模的公司。其中大部分都位居《价值线》前列。为什么他会购买这么多种股票呢？斯尔必解释说，他父亲从没有改掉购买 1000 股的习惯。"查理，给我 1000 股。"戴维斯对他的交易商这么说，即使他的投资组合资产已经超过了 1 亿美元。那么一大笔钱要全面投资，最终使他在大批公司都持有 1000 支股票，多到足以填满一本小镇电话号码簿。

斯尔必管理风险基金时，每支股票均有 1 万股。而到了 1997 年，当克里斯接管的时候，风险基金已变得相当庞大，增长到 50 万股。"50 万惠普(Hewlett-Packard)股？你疯了吗？"斯尔必会这么问。这在斯尔必看来俨然已是巨额购买，但却仅占基金的 0.5%，但斯尔必也很难适应这一庞大的数量级变化。

这份文件清楚地表明，究竟是什么得以使戴维斯登上《福布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯》榜单。原因并不在于他那些跟电话簿一样厚的股票种类，而是其中的几支股票，即他从20世纪60年代起一直忠实持有的几支旧股——他的金融资本惠氏（Wyeths）、劳森伯格（Rauschenbergs）和维奥（Warhols）。尽管典型的共同基金的投资种类每年会发生全面变动，股票和基金公开交易也极为迅速，戴维斯仍然坚守这几支股票。1950年他所持有的股票在他1990年的投资组合中依然榜上有名。

他在汉克·格林伯格的美国国际集团（AIG）的上百万股票价值7,200万美元。1962年他投资64.1万美元购买的东京海上火灾保险公司（Tokio Marine & Fire）股票，如今这支杰出的日本股票已价值3,300万美元。其他三家日本保险公司资产——三井（Mitsui）、住友海上火灾保险公司（Sumitomo Marine & Fire）和安田火灾海上保险公司（Yasuda Fire and Marine）——合计总价值4,200万美元。

在美国，除了格林伯格，戴维斯最佳投资排行第二的就和巴菲特有关。他在巴菲特旗舰公司，伯克希尔·哈萨威，购买的3,000股增长到2,700万美元。他还同其他5家驻美保险公司（Torchmark公司、怡安（AON）保险公司、丘博（Chubb）保险公司、金融控股（Capital Holdings）公司和前进（Progressive）保险公司）进行商谈，拥有了7,600万美元的股票。他又从抵押贷款商，范妮·梅公司，赚到了1,100万美元（多亏斯尔必）。

这就是戴维斯12股（Davis Dozen）——12支股票价值2.61亿美元，或者以如今的计算方法，至少价值美国威力球乐透彩（PowerBall）两注，或者也有可能三注的累积奖金。他仅以15万美元的原始资本得到了这笔奖金。这笔奖金用了50年的时间累积而得，但戴维斯一直以来仅靠预计中的一小笔钱就过得舒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舒服服了。一旦他购进优良公司的股票，其最佳决策就是按兵不动。他守着那些保险股渡过了每日、每周、每月的循环波动。他经历了温和的熊市、动荡的熊市、崩溃和回落，也见证了众多分析师的高预测与低预测，技术性卖出讯号以及股市变动的显著信号，但始终稳坐钓鱼台。只要他坚信公司的领导能力和持续赢利的能力，他就按兵不动。

戴维斯将巴菲特的公司视为保险公司（伯克希尔·哈萨威斥重资投资于该行业），因此在他的投资组合中作为头号大赢家的12家公司中有11家都是保险公司。剩余的一家公司，范妮·梅，也与保险公司类似，因为它既是借款商也是贷款商，经营抵押贷款和债券。

戴维斯投资组合的第二大赢家（这些股票使他的资产从4美元升至900万美元）也是一些保险公司，包括圣保罗集团公司(St. Paul)、CAN金融公司（CAN Financial）、汉诺威保险公司(Hanover)、哈特佛德蒸汽锅炉保险公司(Hartford Steam Boiler)（出售工业用电炉保单）、坎贝尔保险公司(Kemper)、普莱美利(Primerica)、萨菲科(Safeco)公司、20世纪(20th Century)、美国人寿(U.S. Life)、康萨科(Conseco)公司等。该投资组合的关键之处在于：少数几个大赢家在戴维斯一生的投资中起到了至关重要的作用，而这些赢家要经过很多年才能升值。戴维斯12股中的所有公司自20世纪70年代中期起就一直是他投资组合的一部分。任何缺乏经验的投资新手比起久经沙场的投资老手都有一个内在的优势：时间。

在账簿的负资产一栏，斯尔必和克里斯发现了一大堆各种各样的失败和亏损——或者说任何股票投资者不愿意听到的说法。在数百种亏损的股票中，代价最昂贵的莫过于第一执行官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司(First Executive)。该公司一直保持负增长,使戴维斯 250 万美元的资产化为虚有。但在第一执行官公司的死亡漩涡中,戴维斯并没有将其抛出,始终留作资产。

总而言之,戴维斯的失误微不足道,不足以影响他的成功。他的投资组合又一次证明,即使一生的投资中购买了一大堆业绩平平的股票,只要偶尔能有几个高招也能成功。

奇怪的是,作为债券的不共戴天之敌,他居然会购买 2,300 万美元的债券基金来补充股票。考虑到股票的重要性,他只是象征性地购买了债券,而且幸亏只是象征性的。随着利率下降,大部分债券都升值了,但戴维斯的债券资产却呈现亏损。为什么会出现这种结果呢?原因在于他没有购买可靠的美国国库券,而购进了高收益的垃圾债券。而且,他还买错了垃圾债券,忽视了它们的致命缺陷,即导致长岛电力公司 (Long Island Lighting)、东方航空(Eastern Airlines)和其他几家知名的储蓄贷款机构欠债不还。这位坚持不懈的股票研究者在债券方面可就不是那么回事了,戴维斯的拙劣表现提醒我们盲目选择债券同盲目选股一样代价惨重。

斯尔必和克里斯以赞赏的眼光看完这份资料后,他们开始讨论等戴维斯无法处理业务的时候,他们该做何准备。虽然他们没有明确的计划,但大致上是把戴维斯的资产集中到斯尔必的风险基金以及他将要发行或收购的一系列新的基金中去。与此同时,克里斯和安德鲁将负责管理部分新的投资组合,如果他们表现良好,就能够经营戴维斯的扩展业务。两代人积累起来的财富,加上大批股东手中的大量资产,如今交到了第三代人手中。

1990 年,萨达姆·侯赛因(Saddam Hussein)和他的“吉斯通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式"(Keystone Kops)军队洗劫了科威特。从而引发的海湾战争导致油价上涨、股价暴跌。道琼斯指数在首次突破3,000点后，下跌了20个百分点。东京股市崩溃，日本道琼斯指数(日经指数)下跌48个百分点。海湾战争结束后，美国经济陷入短期萧条。美联储降低利率，股价随着公司利润激增也重新开始攀升。俄罗斯开始了本世纪以来的第二次革命，而在70小时后，共产党和戈尔巴乔夫(Mikhail Gorbachev)就被赶下了台。

美国的婴儿潮一代希望自己的投资组合能给他们带来无忧无虑的退休生活，因而把数十亿资产投入了共同基金。他们狂热的购买行为使20世纪90年代成为自20世纪50年代以来股票的最佳年度。

尽管1991年的经济萧条短暂而且相对较为温和，但银行业还是出现了紧张局面。他们还没有从80年代末的过度贷款中恢复过来，那时候他们将过多的资金贷给了商场、大厦和稀奇古怪的公司收购。在各大陷入困境的知名银行中，花旗公司已经技术性破产。其他至少有40家美国银行已经破产或濒临破产。

花旗银行一直是一家从不将任何人拒之门外的银行。它向加拿大人的笑柄，罗伯·甘皮奥(Robert Campeau)提供贷款，收购美国最大的百货连锁商店米提斯可(Mitty esque)。它还为供过于求的房地产市场上的投机商们提供贷款，而当时，它还未将早前贷给腐败而又负债累累的拉美政府的款项完全收回来。

到了20世纪80年代末，供大于求的商用房产市场使这家曾经光辉一时的跨国集团由于其"呆账"占到了总资产的6%，因而陷入技术性破产——"呆账"是银行业的委婉语，表示收不回来的贷款。花旗银行的赔款准备金不足，开始无法抵消坏账，其股价也从35美元多跌到了10美元以下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时候，花旗银行靠小额资本经营。如果管理机构照章办事的话，花旗银行就会面临政府没收并有可能清偿。让股东们觉得幸运的是，花旗银行"属规模太大而无法破产类"。① 管理机构允许它在联邦政府的监督下继续营业。在"共识备忘录"中，花旗公司保证同美联储和美国通货监理局（Office of the Comptroller of the Currency）协商后再做出任何重大决定。

花旗银行那位麻烦的总裁，约翰·里德（John Reed），并不感激政府的主动提议，但至少他的银行不用解散了。不久，一位科威特的石油官员带着一笔巨大的紧急援助贷款帮他解了燃眉之急。海湾战争为保护科威特油田而战，但同时也帮助这家美国最大的银行解决了债务问题。

银行业的困境和萨达姆带来的熊市给了斯尔必新的机会在熟悉的领域大展拳脚。跟其他人一样，他也在商业版和电视金融报道中听到那些颇具影响力的大惊小怪者预言花旗银行即将倒闭，而富国银行的房地产贷款亏损额则呈上升趋势。花旗银行和富国银行的股价就反映了其困境。但斯尔必不愿听取这类言论，他深信美联储不会允许这样一家一流银行破产（当时，美联储主席格林斯潘已经降低了短期利率），因此他照旧调查银行内部状况。

答案打消了他的疑虑。富国银行内部人士向他透露，他们的贷款问题并不像报刊杂志上说得那么严重。银行已经迁往南加州，希望能得益于该州的快速发展。它同其他银行的竞争已经延伸到超市的 ATM 自动取款机上。斯尔必发现富国银行总裁卡尔·雷查德（Carl Reichardt）正是那类能够促使戴维斯做出最佳

① 詹姆斯·格兰特，《繁荣背后》，时代图书公司，蓝登书屋，1996 年，第 175 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资决策的领袖人物。雷查德告诉斯尔必:"我自己在这家银行有5,000万美元,因此我不会让你失望的。"当富国银行与西北银行(Norwest)合并后,又多了两位高层经理,迪克·科伐索维奇(Dick Korvasovich)和莱斯·比勒(Les Biller)。

斯尔必略带不安地购买了富国银行的股票。他不希望被一些令人不快的意外搞得措手不及，因此他严密注视银行的最新发展情况。"晚上,我会因为担心一些细节问题而惊醒,第二天,我会打电话去核查。半年里我跟他们谈了至少有20次。渐渐地,我越来越相信他们已经控制了不利局面。"

《英雄所见略同》版还有一则小花絮:沃伦·巴菲特也购买了富国银行的股票。就像巴菲特和戴维斯购买同样的保险公司股票,他和斯尔必也看中了同一家银行。

尽管这两位卓越的投资者都认为富国银行的股票看涨,但这并没有使从事卖空交易的费什巴赫(Feshbach)公司担心,因为华尔街大部分著名悲观主义评论家都相当不看好富国银行。而卖空的错误估算令他们付出了利尔喷气式飞机和10亿美元资金的代价。

花旗银行的情形比富国银行更为糟糕，但斯尔必对其全球化经营很感兴趣。在他十几岁的时候,他们全家去远东旅行,他曾遇到过花旗银行缅甸分行的负责人。那人把花旗银行比作一家遍布世界各国的大使馆。40年后的今天,斯尔必钟爱那些全球化公司,而花旗银行的危机则使他有机会能获得这样一家公司。尽管花旗银行愚蠢的贷款行为，尤其是在第三世界国家的贷款,几乎使它破产(开展国外业务并不是一件简单的事),但斯尔必认为美国银行当局不会允许其破产。为了削减高额贷款,花旗银行总裁开始提高贷款部的放款要求,同时,还聘请了一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“品牌提升人”帮助花旗银行——已更名为花旗集团(Citigroup)——利用其声望促进发展。

10年后,斯尔必在花旗银行的投资翻了20倍,其与旅行家保险公司(Travelers)合并后,他又得到了更多股份(风险基金已经拥有旅行家保险公司)。新的花旗集团由桑迪·韦尔(Sandy Weill)、旅行家保险公司的首席执行官以及另一位戴维斯式的领导共同管理。韦尔又是一个例子,证明了卓越的领袖能带动公司发展到一个任何计算器都无法衡量的水平。就像美国国际集团的主席格林伯格一样,韦尔的任务是“收购、增长和削减成本”。他完成了这三项任务,并实现了自己的诺言,使花旗集团的收益每5年翻一番。

由于克里斯将公司账户管理得很成功,因此1991年,斯尔必任命他为新设立的戴维斯财政基金的经理。由于银行业的危机依然存在,整个行业的股价相当低廉,克里斯终于能运用他的选股技巧了。此外,在婴儿潮中出生的人开始为退休存钱,使金融服务业从中得益,就像二战后他们的父母大量购买保单而使保险公司受益一样。

克里斯说:“普通的基金无法拥有90%的金融资本,因此我希望自己找到一个着重点。如果我干得好,那么我父亲退休后,就可能让我参与管理风险基金。这类决策的决定权在于戴维斯董事会,所以我希望能在董事会面前证明我的实力。”

克里斯运用了家族的投资卓越领袖的技巧,选择了一个赢家,艾利·布洛德(Eli Broad)的保险公司,太阳美国公司(SunAmerica)。30年前,斯尔必的搭档,杰里米·比格斯,曾将风险资本借给布洛德的房屋建筑公司,考弗曼 & 布洛德(Kaufman & Broad)。布洛德和他的伙伴设计规划了2,000个住宅区,其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分都卖给了婴儿潮。现在布洛德又将基金卖给了当时购房的同一批人。太阳美国公司从退休基金中获得了500亿美元。基于克里斯的分析，斯尔必将太阳美国公司作为风险基金的首选之一，其股价继续以20倍的速度增长。

共同基金的寿命可不像听上去那么无趣。一笔10亿美元的基金，若周转率达到平均水平(100%)，每年就会买卖价值10亿美元的股票。达到平均年资的经理人所购买的股票种类足以填满一本小镇电话簿。他们抛掉以前购买的一些股票换成更好的；或者购进、抛出、再购进其他股票。他们可能后悔抛出了某些股票，也可能后悔购进了其他一些股票。作家可能不愿重读自己早期的作品；演员可能不想看自己早期的电影，而基金经理人则可能不愿思考自己所犯的错误。

克里斯作为一个新手，最大的错误就是催促父亲把范妮·梅踢出风险基金。斯尔必采纳了他的意见，但范妮·梅的股价则以4倍增长，实在是对这一决策莫大的讽刺。克里斯回忆道："我编造了一个非常有说服力的故事，解释我为什么要把范妮·梅踢出局。这家公司是通过银行储贷危机，将抵押品打包转售而发达的。就像我的故事中提到的，范妮·梅一时的好运已经结束了，没了运气，她的前景就一片黯淡。但是事实上，范妮·梅的前景依然一片光明。自从犯了这个令我懊悔不已的错误后，分析一家公司时我就尽量不再编造故事，再找出数据来支持这个故事。"

斯尔必和克里斯在下班后，开始计划将戴维斯的资产逐步清算。斯尔必打算首先卖出部分劣股，从而使税收亏损额抵消绩优股所售得收益。斯尔必称之为"春季大扫除"。克里斯向戴维斯提出了这一想法。"一天，我提起大扫除，"他说，"还特意强调了税收减免这一点，因为祖父讨厌税收。我并没有提到父亲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的想法，父亲认为所选的部分股票一开始就有误导性。要是跟祖父提起这一点，无异于火上浇油。”

“我鼓起勇气，直截了当地问祖父，在他死后希望我们怎样处理他的投资组合。他的回答令我大为惊讶。他宣告：‘我希望把钱投入戴维斯基金。’他早已断定，把投资组合原封不动地留给斯尔必管理太鲁莽了，因为那样的话，拙劣的表现得不到相应的惩罚。如果把钱投入基金，董事会就会保护这笔资产。如果斯尔必或者他的继承人表现太差，董事们就可以寻找新的经理人。”

克里斯将谈话内容转告了父亲，不久，这三代人就开诚布公地商讨财产转让一事。他们决定，将劣股迅速抛出，剩余的大部分投资组合则等戴维斯死后再出售。

同时，风险基金的表现依旧胜过对手，并且超越了股市的发展，斯尔必的投资名册不断扩大。他负责管理从林肯国家公司(Lincoln National Life)的子公司购入的三个基金，将它们分别更名为“戴维斯成长机遇基金(Davis Growth Opportunity)”、“戴维斯高收益基金(Davis High Income)”、和“戴维斯免税收益基金(Davis Tax-Free Income)”，并分别聘请了新的经理人来管理各个基金。不久，投资名册上又多了两个基金——“精选美国基金(Selected American)”和“精选特殊股份基金(Selected Special Shares)”。经过公司内部一场费用和佣金的争论，精选系列基金所有人解雇了前任管理公司(坎贝尔保险公司)，将基金交给斯尔必管理。斯尔必立即购买银行股、保险股和经纪股，取代了没有收益的消费股。

当他结束这一改造工作后，“精选美国股份基金”就同纽约风险基金并无二异了。两者之间的惟一区别就是，后者对顾客收取佣金，前者则免收佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在其他基金所有人中，马丁·普洛耶克(Martin Proyect)自其20世纪60年代末成立风险基金以来，目前在风险基金管理公司，“风险顾问(Venture Adviser)”中拥有55%的股份。他的控股权对戴维斯的支配地位构成了威胁，因此斯尔必提议收购其股份。同时，他还收购了老朋友比格斯的股份。克里斯住在格林尼治村(Greenwich Village)一座没有电梯的公寓里，因此省下不少钱，他把钱也投入了股份收购。“风险顾问”成了“戴维斯精选顾问”，戴维斯家族如今掌握了完全的控制权。斯尔必在世贸中心管理基金，克里斯则在第五大道的新公司开展工作。随着摩根斯坦利、派恩韦伯和其他金融大公司相继搬迁，克里斯也紧随其后，将祖父在松树街的公司关闭，搬到了住宅区。为了保持戴维斯的传统，克里斯把祖父的家具、VIP照片和奖品带到了新公司，将它们放置在会议室不起眼的角落。

1993年，克里斯的兄弟安德鲁失望地离开了派恩韦伯，因为在那儿新员工很难穿越人际关系网而得到晋升的机会。在收购“风险顾问”之前，安德鲁曾飞到圣达菲(Santa Fe)——普洛耶克的风险基金总部——参加面试。普洛耶克录用了他，让他在营销和行政部门工作，但他不久就发现自己更喜欢处理数据、分析公司，就像一个典型的戴维斯家族的人。由于安德鲁在派恩韦伯可兑换债券部门的优异表现，斯尔必决定成立一项可转换基金以展示安德鲁的才能，就像他成立财政基金发挥克里斯的才能一样。同时，商用房产的暴跌使房地产股票颇具吸引力，他还让安德鲁负责一项新的房地产基金。

克里斯和安德鲁新的管理职责是负责选股，但当时的市场不同于戴维斯1947年廉价而倦怠/萧条的股市，也不同于斯尔必1969年高价而膨胀的股市，尽管它与后者更为接近些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久，安德鲁集中精力分析房地产公司，其中大部分都是刚刚公开上市的公司。他搬到了圣达菲，与克里斯相隔了两个时区，他在那儿既管理投资组合，也密切注视行政事务。与之相比，克里斯管理的财政基金名声更大，工作与父亲更为紧密，而与祖父的私人关系则更融洽，同时还是继承斯尔必管理风险基金的第一人选。1993 年的一个周末，安德鲁和克里斯在科罗拉多州的滑雪场见面，彻底讨论了两人在职责、名声和权力方面极不公平的划分。

安德鲁告诉克里斯，他并不会因为克里斯的工作更高调而觉得恼火。他更喜欢低调的工作，他觉得他的性格跟斯尔必很相象，喜欢安安静静地合作，这一点与他父亲极为接近。兄弟俩互相保证要始终保持开诚布公地谈话，避免将来产生任何误解。

在 1993 年春天去瑞士滑雪的一次旅行中，戴维斯却不肯滑雪。他走路时还奇怪地出现了一跛一跛的现象。这些变化令凯瑟琳很惊慌（戴维斯从来不会错过任何一次滑雪的机会），回美国后立即把他送去就医。但医生诊断一切正常。之后，在塔里镇举办的一次辛辛那提协会的午宴上，戴维斯站起来祝酒，但祝词说得一塌糊涂，接着突然倒在了椅子上。他挣扎着站起来，但却无法走路了。同桌的两个人帮忙把他拖到了门口。

凯瑟琳找到了病倒的丈夫，把他直接送进了位于曼哈顿环河道路的哥伦比亚长老医学中心（Columbia–Presbyterian Medical Center）。一位急诊室医生说，戴维斯得了中风，要留院观察。凯瑟琳订了一间豪华病房，那儿有现场室内乐，花园里还有下午茶。戴维斯离不开床或轮椅。他病的很重，要不然不会接受头等病房的待遇。经过两周的治疗，他不顾医生的命令，一瘸一拐地离开了医院去参加价值线董事会议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家里人以一贯的勇敢冷静对待他的中风。戴维斯家族的人一贯对待受伤、体虚或残疾的方式就是“毫不屈服”。戴安娜的丈夫约翰·斯宾塞,由于多发性硬化症病倒后,岳父岳母仍然邀请他参加滑雪旅行。尽管滑雪时,他绊倒并滚下了山坡,一路上有很多次都摔了个嘴啃泥，但家人还是不断地替他加油鼓劲。戴维斯一直很同情约翰的多发性硬化症。其实他也有富于同情心的一面。

现在轮到戴维斯开始残疾旅行了。他出门散步,但累的时候需要轮椅支撑。医生建议他接受更多治疗，但凯瑟琳坚持把他送到俄罗斯，一并带上了轮椅。戴维斯夫妇之前曾报名参加乘坐鲍里斯·叶利钦号游艇(Boris Yeltsin's yacht)游览伏尔加河(Volga River)的航行,无论他是否中风。现在凯瑟琳还是坚持了这个计划,尽管她要求克里斯同行。

他们从伏尔加河回来后,戴维斯被送到缅因州的公寓避暑。他的老朋友,理查德·默里(Richard Murray)来探望他,两人坐在走廊上,远望海岸线,追忆往事。默里回忆道:“我能肯定中风使他的大脑有一定损伤,他已经不知道杜鲁门是谁了,而他曾经为杜鲁门的对手工作过。”

夏天快过完时,戴维斯的病情加重了,他颤抖得更厉害,记忆则更差了。他再次被送进哥伦比亚长老医学中心——他身体衰弱、情绪失常、精神紊乱,而且对自己的病情以及由此引起的一副乱摊子非常恼火。在祖父病房外的走廊上，克里斯看到他的祖母在哭泣。这是他第一次看到祖母崩溃。她说:“我很怕,我们美好的时光一去不复返了。”但克里斯则认为,祖母到了 84 岁才下此结论是一件好事。“如果这是你第一次发现你们美好的时光一去不复返了,”他说,“那么,你们的一生是多么精彩啊。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯瑟琳在塔里镇的公寓装了一部电梯，请了护士给她丈夫喂饭、穿衣、吃药，推着他到处转转。而戴维斯则对自己被拘禁感到非常恼火，他冲着护士大喊："给我滚远点儿。"

戴维斯中风后，凯瑟琳接任了他在纽约证券交易所的职位。她是（撰写本书时，依然是）证券交易所年纪最大的一位女性。当戴维斯在1940年获得这一席位时，出于法律原因，他需要一个伙伴。当时他选择了他的妻子，因为他知道她不会多管闲事、放马后炮或者阻碍他的行动。凯瑟琳并不介意只是作为戴维斯的配偶，挂个名义上的头衔而已。她对纽约证券交易所和美国国家橄榄球联盟（NFL）都没什么兴趣。40年来她从没去过交易所。

1994年初，一名家庭医生建议凯瑟琳让她丈夫搬到一个气候温暖的环境。斯尔比曾在佛罗里达州的华颂买过一座度假屋，那是棕榈海滩北部低调的百万富翁们共同居住的一座廉价公寓。他催促母亲在附近租一间房子。戴维斯一直不喜欢佛罗里达州平坦的地势，但凯瑟琳认为那儿的阳光可能对戴维斯有好处，所以她听从了儿子的建议。

戴维斯的中风加重了，神智失常了。一位医生诊断他得了阿尔茨海默氏病（Alzheimer），另一位医生则诊断他得了痴呆。这位曾经在冰冷的海港和波涛汹涌的大海中游泳而无所畏惧的人，如今却连在后院的游泳池中趟水都感到害怕。一天，他拄着拐杖在屋外散步时跌伤了臀部。从此只好待在轮椅上，再也站不起来了。可当斯尔必给他看最新投资业绩的时候，他的精神还是为之一振。他用了42年的时间赚到了第一个4亿美元，而斯尔必的共同基金则在4年后帮他赚到了又一个5亿美元。如果他早点儿把资产转移到共同基金中，就不会亏损那么多了。

他们在佛罗里达度过了整个春天。之后，凯瑟琳飞到马萨诸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

塞州出席韦尔斯利学院的董事会议，而正在此时，她却得知戴维斯生命垂危的噩耗。她和女儿戴安娜当即飞回佛罗里达，一直在他的床边守夜，其他家人也及时赶到。当克里斯回来时，他穿过大门，看到斯尔必坐在床边，轻轻地拍着戴维斯的手，让他放心，告诉他一切都会正常。克里斯说："我被这一幕感动了。这是我所看到的父亲与祖父之间最温柔的接触。"戴维斯死于1994年5月24日，享年85岁。

家里人就葬礼一事争执不休，因为戴维斯一直认为葬礼完全是浪费时间。每当问及他希望举办什么样的送别仪式，他总是说："什么都不用。我的朋友们都太忙了，他们没时间参加这种无聊的活动。"凯瑟琳和斯尔必想出了一个万全的办法(假如戴维斯在世，他也一定会同意的)。他们在午饭时间在纽约市中心举办了葬礼，这样一来，吊丧者就不会耽误工作了。

靠近华尔街的圣保罗教堂(St. Paul's Chapel)显然是个合适的选择，但那儿已经预订了一场午餐音乐会。经过一番激烈的协商，圣保罗教堂同意取消音乐会，但由戴维斯一家赔偿损失(戴维斯在世的话，是不会同意这么"浪费"的)。

戴维斯所热爱并支持的爱国协会派了75名司旗手到教堂表示哀悼。沿着华尔街一路上都能听到寂寞的风笛手吹奏的悲伤旋律。克里斯引用祖父的话发表了一个感人的演说。凯瑟琳曾写过一句颂词："他是我65年来最亲密的朋友。"戴安娜则谈到了父亲如何向她灌输工作道德的例子。招待会在戴维斯最喜欢的俱乐部，城市中心协会(Downtown Association)举行。

戴维斯留下了一个寡妇、两个孩子、八个孙子和9亿美元，如今已增长到20多亿美元。他在佛罗里达州火葬，骨灰被运回缅因州。他们将骨灰盒埋在家旁边的一块空地上，并立了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个纪念台。

由于戴维斯的资产指定用于慈善事业，因此余下的投资组合进行清算时可以免收资本收益税。这些资产现在属于戴维斯慈善信托基金，由家庭委员会管理，成员包括凯瑟琳、斯尔必和戴安娜。信托基金收益归凯瑟琳所有，若凯瑟琳过世，本金和远期收益则归基金会所有。

戴维斯什么都没有留给斯尔必。戴安娜则得到了以现价计算的500万美元，价值远远低于她父亲在1963年拿走的那400万美元。斯尔必公司的共同基金有了更多资产，但他本人却没有直接拿到一个子儿。斯尔必效仿父亲的做法，警告他的6个儿子别指望从他身上得到什么意外之财。等他到了“回报社会”的阶段，他将4,500万美元捐给了联合世界学院(United World College)作为奖学金，并成立了一个1.5亿美元的基金会。他资助这些项目是出于它们本身的优点，但这同时也是给“我的孩子们的一个信息。别指望坐享其成。”

由于不用担心交税，斯尔必加快了出售父亲的投资组合。他将现金投入各类戴维斯基金，包括坎贝尔保险公司转让的精选系列基金。精选基金的董事会曾希望转交给戴维斯后，能吸引更多的投资者，但他们压根没想到斯尔必会将他父亲那么多的资产投入基金，以至于占到了精选基金总资产的2/3。一直为数以千计的小投资者努力赚钱的斯尔必，如今为父亲所钟爱的事业而奋斗了。

“将戴维斯那么多钱投入戴维斯基金能使我们一直保持优先权，”克里斯说，“我们并不在乎要吸引更多的投资者，我们更关心的是要为现有的投资者干得更好。这并不是因为我们没有私心，而是因为我们自己才是目前为止最大的投资人。如果基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的股票价格上升1个百分点，戴维斯家族以及相关慈善事业的收益要远远大于我们得到客户1,000万美元投资后的收益。”

斯尔必大胆而又不动声色地抛出了戴维斯所钟爱的日本保险公司的股票。旧戏重新上演了：斯尔必发现20世纪90年代的日本与30年代的美国惊人地相似。两国的经济发展都出现停滞，消费者手头紧缺，不敢消费。利率跌到了历史最低点——以日本为例，利率跌到了2%以下。低利率给保险公司带来了困扰。他们的债券基金还没有带来足够的现金进行理赔，也/或没有足够的利息付给投保人。

当斯尔必开始抛售东京海上火灾保险公司和其他公司的股票时，日本道琼斯指数（日经指数）已经下跌了40个百分点。但克里斯反对抛售日本股票。他争论道：“祖父决不会抛出他钟爱的股票。无论如何，日本的熊市已经到来，股价已跌到最低点，已降无可降而只会反弹了。”

斯尔必也同意日本经济是时候开始反弹了，但是不确定是否不久就会反弹。以20世纪30年代——或者没那么明显的70年代为例——历史表明经济要从全面亏损中恢复过来通常需要好几年，甚至有可能几十年的时间。斯尔必总结道，到目前为止，还没有任何迹象表明日本经济将要复苏，等待它复苏只是徒劳无益。1994年，他看到美国经济出现好转（就像他父亲在1963年看到国外经济出现好时机一样），于是挥别日本，把收益投入了美国股票，正好抓住了华尔街股市最新一次上升300点的好时机。

在克里斯的管理下，戴维斯财政基金的收益连续4年高于平均回报率，因此1995年，他被升为风险基金及其双胞胎，精选美国基金的共同经理人之一。他投入了大量的精力进行调查研究。一位记者描述说：“他因为缺少睡眠而眼神呆滞。”而《福布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯》得知克里斯升职后，当即将风险基金从其光荣榜中除名。尽管斯尔必连续 5 年来一直榜上有名，但《福布斯》的编辑认为斯尔必以往卓越的表现已无法再使他得到该奖项，因为现在他和儿子共同管理着基金。他们认为，只有将来克里斯通过了“我们那严格的持续性测试”，他才够格。

1994 年至 1997 年期间，安德鲁的房地产基金脱颖而出。但之后，就业人数激增和购物狂潮的出现使投资者担心会出现经济萧条，因而退出了房地产市场。大部分现金转而投入了一个更热门的行业：技术。安德鲁意气消沉，担心自己无法实现自己的承诺，于是他寻求父亲的帮助，希望父亲能给他一些中肯的建议，教他如何应对熊市，例如斯尔必在 1973 年到 1974 年所渡过的熊市。但他只得到了四个字：“原地不动”。这并不是安德鲁想听到的话，但不久，他就认识到这是一位投资老手惟一能给出的明智回答。21 世纪的第一年，房地产市场就以两位数的收益开始反弹，相对于技术股两位数的亏损，房地产股票成了一个不错的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 18
第18章

克里斯接管风险基金

1997年,克里斯·戴维斯接管了风险基金的资产,这是继上一次牛市以来的第十六个年头。在这段不寻常的时间里,市场先生的收益——市盈率(P/E)中的盈利(E)上涨了4倍,而股价(P)的表现则更好,涨了8倍多。股市上升初期,那些以7倍市盈率投资道琼斯的人——而且多数都不太情愿——如今到了股市衰退期却迫切地以20倍市盈率购股。

斯尔必却急流勇退了。他的基金不仅在20年内有16年胜过标准普尔500指数,而且在这段时期内,每年均超过股指4.7%。最初1万美元的投资如今增至37.9万美元。

斯尔必给了自己一个新的头衔:首席投资官(CIO)。他说:“克里斯是四分卫,我是教练。”为了强调职位的变化,克里斯送给他父亲一件写着“教练”两个字的外套。当时,克里斯的年纪正好是斯尔必成立风险基金时的年纪。他证明了自己的实力,赢得了掌舵人的位置。父子俩大概每周都会见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个面,他们还经常互通电话。斯尔必退居幕后之前,风险基金吸引了一大笔新的投资。这笔 1991 价值 30 亿美元的基金到了 1997 年上涨到 250 亿美元。

克里斯单独管理风险基金的背景与 1969 年斯尔必执掌基金的背景惊人地相似。那时候，美国的股票基金种类不到 400 种,而如今,由于成立共同基金丝毫不受限制,因此,光股票基金一项,华尔街就有 5,000 种。美国有 45%的家庭把钱投入了这个看不见的股票牛市,创历史最高。购股量达到历史最高,而美国的个人储蓄却达到历史最低点。

1969 年的热潮集中在电脑辅助设备、主机，或名称以“-ionics(电子)”结尾的公司。而如今,则集中于网络公司、电子商务(B to B 企业对企业和 C to C 网上拍卖)、芯片制造商和互联网。昔日的投机交易商(格里·蔡和佛瑞德·梅茨(Fred Mates)之类的名人)已经被干劲十足的经理人和瑞安·雅各布(Ryan Jacobs)之类 30 岁左右的因特网奇才所取代了。正如《纽约观察报》所说的,雅各布已经被推上了因特网股票这一美国第一共同基金的头把交椅。在这意外到来之前，他只是一份没什么名气的报纸——IPO 价值追踪报(*IPO Value Monitor*)的记者。在热门的市场上,投资者和股票一样,都会被推到罕见的高度。

这一投机基金成长于本国，拥有 20 名股东和 20 万美元的资产，是由雅各布一个朋友的兄弟创立的。雅各布只是适时地购买了该股票,顺应了因特网狂潮。到了 1998 年,他那 196%的回报率轰动了整个华尔街。从而引发了一股购买狂潮，并且随着大笔新的投资流入位于长岛(Long Island)巴比伦公社的公司总部，还带来了大堆的文书工作。雅各布登上了《基普林格》(*Kiplinger*)杂志的封面,无数的文章都充满溢美之词(《纽约观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察报》说他是“一个马修·布罗德里克〈Matthew Broderick〉式、瘦削而反应敏捷的人”)。

到了1999年,因特网基金增长到5亿美元。就像上一个年代的格里·蔡一样,雅各布认为母公司的投资者已达到饱和。于是他离开了这家他朋友兄弟的公司,成立了自己的公司:雅各布基金。投资者迅速将1.5亿美元投入了这一新的基金，股价升高、投资者增多使该基金迅速翻了一番。但随后，千年虫病毒(Y2K)使网络崩溃——预言家预测计算机将会崩溃,但因特网股票却反而崩溃了——雅各布基金损失了1/3的资产，以前那些急于要加入的投资者现在却急着退出了。

《观察报》于2000年底报道,雅各布相信他的因特网股票会重新上涨。他不太确定的只是鉴于他没有这方面的经验，他怎样才能在30岁时成立自己的共同基金。

20世纪60年代末的投资者对“data(数据)”和“-ionics(电子)”股有一种无条件的狂热,而到了90年代末,同样的狂热又转移到网络公司和硅谷的新企业。60年代末,价值股权威,本·葛拉罕(Ben Graham)对股市过热发出了警告,但人们只把他当做一个上了年纪的怪人而未加理会;90年代末，葛拉罕的学生沃伦·巴菲特发出了同样的警告,但也碰了钉子。1965年,美联储主席威廉·迈克切斯内·马丁(William McChesney Martin)斥责了那些狂热的投资者,当萧条结束,股市基本原理不再适用的时候,他们就声称新纪元已经到来。马丁提醒说,上一个新纪元是20世纪20年代。

25年后,马丁那位衣服老是皱皱巴巴的神秘后继人,阿兰·格林斯潘(Alan Greenspan)大喊“非理性繁荣”,就像沃伦·巴菲特那年在伯克希尔·哈萨威年会上所说的一样。经过一段时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的反弹，道琼斯指数又在其庞大的基数上上升了2,000点。总而言之，20世纪60年代末和90年代末对愚蠢的乐观主义者们来说是黄金时期，而对谨慎的股民来说则是黑暗时期。孤注一掷的增长型基金跑在了前头，而价值导向型基金(包括风险基金)却落后了。几位著名的守旧派经理人，包括奥克马克基金(Oakmark)的鲍勃·山朋(Bob Sanborn)和老虎管理基金(Tiger Management)的朱里安·罗伯森(Julian Roberson)都彻底退出了这一市场。1999年是巴菲特公司历史上最糟糕的一年。巴菲特这位守旧者，在1995年时还以金融领航人自居，而记者迈克·路易斯(Michael Lewis)，同时也是描述硅谷亿万富翁新贵的《新新事物》(*New New Thing*)一书的作者，却评论他该安度晚年了。路易斯在《纽约时报》的专栏中斥责了那些老古董，也即像巴菲特、罗伯森和乔治·索罗斯(George Soros)这些曾经的金融大鳄。

在那些物价飞涨的90年代，一般的家庭都会负债购物(尽量用信用卡和房屋净值贷款)，然后将余额投入到绝不会亏损的技术股。这种做法跟戴维斯正相反——戴维斯提倡通过储蓄来增加投资，而他们则通过投资减少储蓄。他们一相情愿地认为，这种借钱投资的战略能使他们在退休以后过上舒适的生活，而且会一直带给他们迅速而满意的收益。但到了2000年，股市先生就使这一幻想破灭了。股票收益大大超过了10%~11%的年平均收益率，但技术股收益则迅猛下跌到平均水平。那些后知后觉的投资者这才认识到他们的最佳投资就是还清那些信用卡的债务。

克里斯比雅各布大6岁，经验也丰富得多，但他首次管理风险基金的成绩却不理想。1997年到1999年，风险基金的表现与其他价值导向型股票相比，基本持平甚至略有超越，但股市先生的表现则超越了该类价值型股票，其中技术股起了推动作用。拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有公司股份并不会缓和谨慎的投资者们的困境。随着大笔现金流入雅各布之类的基金，投入戴维斯基金的资金则大幅减少。如果风险基金的表现优于股市平均水平，那么"戴维斯顾问"的董事会不会进行任何干预，但现在他们却按捺不住性子了。董事们质问克里斯的失误，并且建议克里斯多聘请几个分析师。他们想知道为何克里斯不多买些技术股，尽管戴维斯也很少购买高科技公司的股票。

"我们现在在跑马拉松，而不是短跑，"克里斯说，"所以，对短期的业绩做事后批评不免令人有点沮丧。整个基金管理业关注的是短期业绩。咨询师、杂志、评级体系所关注的都是本周、本月和本季度的表现。如果你在半年内，或者说，哦，但愿不会如此，两年内的表现都差强人意，那你就麻烦大了。"

"遵循家族传统，"他又说，"我管理的风险基金一直胜过标准普尔500指数。"全世界所有其他的基金经理人都能做到这一点，尽管20年来，75%的经理人都忘了这个目标。问题在于：为什么数百万投资者仍然让那些失败的经理人来运作他们的资金，收益却低于平均水平？在斯尔必管理下，风险基金一直超过平均水平，但在1998年和1999年，克里斯和那群价值型经理人却丝毫高兴不起来。

在这一片混乱中，克里斯让公司内部一位分析师肯·费因伯格(Ken Feinberg)担任风险基金合伙经理人这一烫手的职位。肯注重细节，正好与克里斯互补。"我从不在乎要建立自己的帝国"，克里斯说。"我一直很欣赏肯的工作。我希望能有人一起想点子、一起做研究。我的祖父是独行侠，我的父亲在比格斯逐渐退出之后也是如此。但我希望两个人一起干，并且能得到父亲的帮助。肯和我都同意，事先不跟他商量的话，我们不会买任何股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。我父亲是个相当精挑细选的人。他对许多公司已经有了几十年的了解。”

克里斯并不像斯尔必和戴维斯那样，随时都能在电话里跟首席执行官们进行讨论。各个公司对发表言论的内容、时间和对象都极为谨慎。一位管理人员可能曾经一时兴起所说的话现在要经过律师和公共关系部的审查。但由于比起斯尔必那个时代，如今戴维斯基金规模更大、名声更响，因此比起一般的经理人，克里斯更容易做到。

在他执掌风险基金以前，克里斯就注意到那些广受欢迎的评级机构发布的消息并不一定有用。“这一行的每个人都习惯对 1 年、3 年和 5 年期的业绩打分”，他说，“但是这一记分体系却不能反映真实的连续性。比如说，我连续 4 年业绩都低于市场平均水平，但第五年却上升了 200%。所以我拿到了一个 5 年期的高分，却不管基金只是在一段时间内表现不俗。”

“基金评级同样具有误导性。假设某种基金的回报率连续 10 年位居前 10%，连续 5 年位居前 25%，有一年位居前 50%。这一系列变化似乎说明该经理人已经丧失了投资技巧。尽管他的投资组合可能暂时不受欢迎，但能够使基金在 10 年内位居前 10 名的策略依然完好无缺。但数据却不能反映这一点。”

“同样地，一种基金可以连续 30 年每年在 100 个同类竞争对手中位居第 30 位，但最后仍能以第一名的成绩告终。当短期表现优异的股票名次下降，长期表现不俗的股票名次则会上升。”

对克里斯而言，“循环回报率(rolling return)”才能真正测试出选股人才，它连续 5 年或 10 年追踪一种基金的表现。很明显，这只适用于有一定年限的基金，比如风险基金。假设某人要追踪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险基金的循环回报率，就要看它在1969年至1979年、1970年至1980年、1971年至1981年并以此类推的业绩。

漫长的牛市开始时，投资者能以10倍至15倍的市盈率购买股票，因此戴维斯基金有数千种股票。当克里斯接管时，股票以25倍至30倍的市盈率出售，因此戴维斯基金的股票种类就少多了。而要找出一支已经证实表现优异、前景良好、价格又合理的股票就更难了，除非一些坏消息或是令人失望的季度报告使华尔街丢弃这支股票。克里斯和肯就利用了牛市后期股市出现的波动，或者以经纪人的话来说，"不稳定性上升"。

在"芬—芬"减肥药(Fen-Phen)危机期间，药品制造商，美国家庭用品公司(American Home Products)因该减肥药涉嫌具有致命的副作用，因而面临了一笔价值几十亿美元的债务。克里斯和肯认为诉讼可能使"公司股价过度下跌"，因此以相对稳妥而明智的价格购买了该公司的股票。当证券交易委员会(SEC)的调查员因账目"不当"而开始调查美国一家前景良好的大集团泰科公司(Tyco)时，他们又购买了该公司的股票。因为肯与伙伴亚当·斯赛尔(Adam Seessel)一起经过全面的数据分析后，他(与克里斯)确信SEC只是遇到了一场猎鹬恶作剧。

克里斯和肯通过风险基金的半年度报告告诉股东，美国家庭用品公司和泰科公司的业绩"解释了为何当其他人急于抛售股票的时候，我们却愿意抓住机会购买其股票"。他们通过同样的大量抛售股票的时机，购买了好市多公司(Costco)和泰乐公司(Tellabs)的股票。

但他们的危机冲浪并不总会带来满意的结果。克里斯和肯等到朗讯公司(Lucent)的股票价格从80美元跌到60美元后才开始购股，但之后他们眼见着股价又跌到了20美元。"我们还以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为自己付了一个合理的价钱，但朗讯公司用了某种独创性的记账方式编造了收益。”而朗讯正是仿效了全球最大的垃圾运输商，美国垃圾管理公司（Waste Management)。第一银行(Bank One)也是如此。尽管如此，克里斯和肯仍然认为购买那些因股价下跌而名誉受损但仍极具吸引力的公司股票，要比出高价购买那些有吸引力的著名公司的股票更为安全。

不单单朗讯公司和垃圾管理公司做了假账。克里斯发现许多公司都编造账目以满足华尔街的期望，制造一种将要成功的假象。实际收益比账目收益日益减少，因此衡量公司效益的最重要的手段也靠不住了。第二次牛市接近顶峰时，也即斯尔必开始管理风险基金时，也发生过同样的事情。而直到牛市崩溃，股东们才开始抱怨，管理机构也才展开调查。克里斯说，“我估计当会计师们的花招曝光后，下一个熊市也会发生同样的事。”

一个典型的基金经理人会以疯狂的速度买卖股票——每年会卖掉投资组合的全部资产甚至更多。但戴维斯家族的三代人仍然保持一成不变的步伐。由于他们依然是自己基金的最大客户，因此他们通过限制销售量把纳税额减到最低。到了2000年，股市的发展势头使克里斯和肯一反常态大量抛售股票。投资者不等公司股票升值，就已经先把股价炒高了。因此许多股票都超过了合理价位，股价上涨到经理人们预计2005年才会到达的水平。既然繁荣的未来已经提前到来了，为何不抓紧现在呢？带着这个问题，他们抛出了德州仪器公司(Texas Instrument)和应用材料公司(Applied Materials)的部分股票。

他们还削减了银行业的资产，只保留了最钟爱的几家银行(富国银行和三五银行〈Fifth Third〉)，但丢弃了美国银行(Bank of America)。由于利息升高，整个银行业利润缩减。未偿贷款增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加，收益持平。在保险业，他们抛售了丘博保险公司和好事达公司(Allstate)的股票。在经纪业，则保留了帝杰(DLJ)投资银行和摩根斯坦利添惠(Morgan Stanley Dean Witter)。他们保留了斯尔必在风险基金中所选的公司股票，即富国银行、花旗银行、摩根大通、摩根斯坦利和美国国际集团。他们继续运用斯尔必的跨国策略，临时购买了麦当劳和耐克的股票。但斯尔必从不会偏爱零售商。

对克里斯的祖父来说，买进一支股票就是一辈子的事。戴维斯这辈子只卖掉过几支股票，但他最大的赢家却正是他终生持有的那些资产。而斯尔必大半个投资生涯都选择了美国国际集团，除此之外就所剩无几了。尽管只有时间才能说明一切，但克里斯还是选择了美国运通、麦当劳、富国银行、美国国际集团和巴菲特的伯克希尔·哈萨威公司作为适当的永久候选对象。

伯克希尔·哈萨威是戴维斯的永久资产之一，但斯尔必的风险基金却从没买过该股票。当巴菲特收购了通用再保险公司(General Re)，风险基金才间接拥有了该股票。斯尔必由此得到了通用再保险公司的股份，以及伯克希尔公司的股票。政府雇员保险公司和通用再保险公司已经证明，如果你拥有一家大保险公司的股份，那么你就有可能最后替沃伦·巴菲特或美国国际集团的汉克·格林伯格工作。格林伯格抢购了戴维斯投资组合中无数小保险公司的股票。在20世纪90年代，他又收购了艾利·布洛德的太阳美国公司。

克里斯在跨国公司身上看到了希望，它们能在全球配置资本，而无论在哪儿都能得到最佳收益。他在德国、日本和其他国外市场上看到了发展机会，因为越来越多的公司效仿美国，并简化了运作。尽管他避免互联网投资本身，但他也寻找网上购物和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网上银行业务的受益人。美国运通和花旗银行就是两个明显的例子。

"没有一个投资者会争论自己购买的股票是高估的。"克里斯告诉一位记者,从而开始了一场猛烈而无休无止的"成长——价值(growth-value)"的争论。"这就是投资——力图实现价值。"两种观点截然相反。价值型投资人寻求的是以合理的价格购买收益(尽管"合理"的定义因人而异)。而成长型投资人则会为了远期的高收益而支付高价。当前收益为零的新公司的股价会得到哄抬,因为投资者预计远期收益可观。投资者希望每一家有前途的新公司都会成为下一个微软、沃尔玛、思科(Cisco)或家居货栈(Home Depot)。

考虑到微软等飞速成长型公司为其创始人所带来的财富,你可能会认为高价、高速成长型股票会使一些选股人登上《福布斯》美国富豪400的榜单。然而事实上,没有一位亿万富翁或千万富翁是那样发财的。戴维斯和巴菲特都是靠价值股获得了10位数的资产。他们选择价格低廉的成长股。

"顶尖五十" 正是高价成长股危险性的一个研究案例。当1969年到1970年的熊市使技术股遭受重创后,投资者们转向了美国最具威望的公司,他们相信这些公司的股票安全系数更高。从可口可乐到辉瑞制药,从默克到麦当劳,从迪斯尼到美国运通,这一群逃离技术股的投资者以高价购买高质股票。如今大部分"顶尖五十"的规模和收益比起1970年时都要大得多,它们所在的成长型公司也是如此。但是作为高价投资,它们的回报并没有达到价格要求。

沃顿商学院(Wharton)的杰瑞米·西格(Jeremy Siegel)教授在他的著作,《长期投资》(*Stocks for the Long Run*)中,对"顶尖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五十”做了正面评价。西格指出，如果你在 1970 年以最高价购买了这 50 支股票，而不去管巨额账面损失，守着这一系列投资组合，那么 30 年后，你的忠诚就得到回报了。到了那时候，耐心的“顶尖五十”投资者们就赶得上标准普尔 500 指数了。

西格的论点令成长股投资者信心大增，因为他为“该死的高价”成长股战略平了反。但《巴隆》杂志敏锐的记者们指出了西格论点的两大漏洞：

1. 什么样的投资者会如此固执，不去管资产一开始就减少 70%~80%，而守着“顶尖五十”度过了七界总统选举？要等“顶尖五十”赢利，比养大一个孩子，等他从大学毕业还要慢。

2. 要得到西格的结论，你必须每年从赢利股中扣钱填补亏损股，以重新平衡投资组合。如果你一直守着那些最初购买的股票，“顶尖五十”的年回报率仅为 2%左右，而银行储蓄存折的利息还要高得多。

因此，如果你出高价去购买世界知名公司的股票，根本没什么用，而如果你买了最昂贵的“顶尖五十”那就更糟糕了。吉列和迪斯尼等市盈率较低的公司的业绩要高于宝丽来和施乐等市盈率较高的公司，后者的股票再也没有达到先前的高价。

“如果你的成长股增长速度缓慢(8%~14%)，而你购买时也没花太多的钱，那么以后的收益会相当可观，”克里斯说，“但华尔街却追求高速成长型股票。我的办公桌上堆了一大堆分析报告，无论涉及哪家公司，无论出售什么产品，得到的结论总是一样的：长期增长率大于等于 15%。因此，我问我的朋友、分析师和其他基金经理人下面这个问题：到目前为止，‘顶尖五十’中有多少家公司的收益达到了 15%，或者更高？”

“大家都知道‘顶尖五十’包括可口可乐、默克、IBM、迪斯尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和其他一些著名的公司，所以大部分人的回答都是：‘20 到 30 家公司。’或者，如果他们试图回答得保守些，他们会说：‘10 到 15 家。’但实际的答案仅为 3 家：菲莫公司、麦当劳和默克。这三家公司是个例外，反证了重要的一点：期望公司保持 15%的长期增长速度是不现实的。大部分大公司都做不到。那些预期会有高增长因而以高价购股的投资者实在是不断地自找麻烦。”

这就是为何戴维斯、彼得·林奇和沃伦·巴菲特通常不买技术股的原因。他们开玩笑说自己有技术恐惧症，林奇还承认，只要是比按键式电话复杂一点儿的东西，他用起来都是笨手笨脚的。但真正的原因却是：技术行业不可预测。斯尔必说：“谁能预测哪一家网络公司将会成功，甚至能生存下来？在其他推动美国发展的行业中，从汽车业到飞机业，其中大部分老公司如今都已经倒闭了。”

1999 年，克里斯听到沃伦·巴菲特告诉一位听众，他预计今后 17 年内，股票年利率为 6%——比前 17 年收益的一半还要少。巴菲特通过简单的计算得出了这一合理的预测：1999 年，《财富》500 强公司共出售 10 万亿美元的股票，年收益为 3,000 亿美元。扣除股东所付年费——大约为 10 万亿美元的 1%，也即 1000 亿美元后——他们的实际投资所得收益为 200 亿美元。当时的投资者以 50 倍市盈率购买股票。由于对整个股市而言，无法衡量 50 倍这个数值是否正确，因此巴菲特猜测，股价必然出现下跌。股价下跌或慢或快，或循环波动，直到收益与股价持平，但是股价若以先前的速度上涨，则必然违反金融法则。整个股市保持 3 万亿美元的售价和 2,000 亿美元的收益可能还算合理——但若是 10 万亿美元的售价呢？当然不合理。

世纪之交时的股价高估使斯尔必也变得倍加谨慎。1998

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年夏，他还曾以一贯高兴的口吻说:“最糟糕的情形也不过是陷入萧条。”而现在,他开始担心整个混乱的亚洲金融局势,尤其是日本银行业的失败。他的伙伴,杰里米·比格斯,曾在远东旅行途中,在上海看到很多吊车。斯尔必说:“架空吊车一片忙碌正是市场繁荣的迹象。”他担心日本民众的人寿储蓄将会减少,因为日本没有储蓄保险。他还担心中国积压的存货。“你会有些怀疑中国政府以后是否会被迫实行货币贬值，到时候我们的出口就会受到打击,转而被进口品压倒。”他在想父亲用来描述 20 世纪 30 年代的话——“惊慌的十年”——似乎也适用于 21 世纪初。

他怀疑美国经济管理者——财政部长鲁宾(Rubin)和美联储主席格林斯潘——是否在一个低迷的局势前强颜欢笑。尽管美联储已经证明自己有能力抑制通货膨胀，但他怀疑美联储能否抑制通货紧缩——通货膨胀的反面(物价降低),但与通货膨胀一样，同样具有潜在的危险性。而通货紧缩已经在亚洲各国蔓延开来,美国会不会就是下一站呢?“通货紧缩很难应付,”斯尔必说,“降低利率并不能解决问题,因为银行不再贷款,公司也不再借款。一般情况下,公司借款是为了扩张,但如今却不是这样。在通货紧缩的危机中,公司已经不需要扩张了,因为人们不再购买商品,而原因在于他们没钱了。”

而在积极方面,斯尔必则提醒自己,亚洲熊市使美国的跨国公司有机会利用闲置资金购物。当日本、韩国或泰国开始拍卖贵重资产,花旗银行等同类机构立即开始抢购。斯尔必认为日本银行业的危机并不像新闻媒体所宣传的那么严重。“在某些方面，美国在 20 世纪 80 年代末的储蓄贷款危机更为严重,”他说,“日本能够以个位数的利率借款而走出困境，而当年美国政府则为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其 S&L 援助贷款债券支付了 9%的利息。而且，日本消费者并没有像美国消费者那样背负银行和信用卡债务。”

无论何种情况，斯尔必都预计股票将停止冲刺，而恢复一贯的慢跑。他说：“如果道琼斯指数仍然以 20 年来一贯的速度上涨，那么 20 年后就接近 10 万点左右了。”“但是，我们相信这并不会发生。即使上涨速度下降到年均 7%~8%，道琼斯仍将达到 4 万至 5 万点，因此长期来说仍会创造更多财富。另一方面，20 世纪 90 年代公司收益和市盈率的激增带来了市场繁荣，但这不大可能持续下去。如果股票在今后 5 年至 10 年内始终在整盘区间内移动，我丝毫不会惊讶。精明的选股人能够赚到钱，但一般投资者的收益则不会有什么变动。”

无论下一个周期性熊市何时开始，克里斯预计价格合理的成长股(GAPP)受到的冲击要比价格荒谬的成长股(GASP)来得小。“一种情况是股市下跌 30%，风险基金下跌 15%，”他说，“但并不一定，无论如何，如果我们的风险基金同其他基金一起下跌，没有一个经理人会因为亏损额低于预期额而得到祝贺。如果现代的卡桑德拉(Cassandra)(希腊神话托利国王布莱姆之女，能预知祸事)向我透露下一个熊市到来的确切时间，我会等冲击过后再筹钱投资。但是没有卡桑德拉，就不可能知道灾难何时到来。如果我做好了最坏的打算，而且股价又上升了 15 个百分点，那么我希望基金能有所上涨。”

“对付熊市最好的保护措施就是购买那些资产负债表良好、债务少、有实际收益并有能力实现全球化经营的公司。这些公司能挺过经济萧条期，最终占据更大优势，而拙劣的对手则被迫削减资产或倒闭。”

克里斯与肯合作的早期阶段，风险基金曾在年中偶尔出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过暴跌现象，但最终在20世纪末这两位经理人仍然实现了基金的上涨。晨星(Morningstar)报道，风险基金连续6年来在同类基金中取得优异的业绩，而戴维斯财政基金则连续5年保持第一的位置。2000年，风险基金上涨10%，而一般的股票则下跌10%，纳斯达克更是下跌50个百分点。

克里斯认为实现最佳投资只是风险基金的一部分工作。同样重要的还包括说服客户长期投资于风险基金以获得收益。《共同基金》(*Mutual Funds*)杂志报道(2000年3月)，典型的投资者选择某一种基金的时间不会超过3年。之后，他们会被更诱人的基金所吸引，而那时正是那些诱人的基金开始下跌的时候。这种频繁买卖的代价极高。1984年至1998年，普通基金的收益超过了500%，但一般投资者的收益仅为186%，那余下的314%由于频繁买卖而亏损了。没什么吸引力的基金照例会被抛弃，由更诱人的基金取而代之，而那时却正是后者开始下跌，前者出现反弹的时候。

在经济萧条期，克里斯希望客户们能够耐心等待，因为反弹是必然的。“我们公司致力于说服投资者坚持到底。对短期成功不要过分乐观，对短期衰退也不要过分悲观。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Chapter 19
第 19 章

戴维斯式投资

在众多高速成长型公司中，几个可靠的赢家(微软和沃尔玛)在每个 10 年期都跑在了最前头。选择下一个可靠的赢家，进行 4 位数的投资，那么 20 年后，你就能带着 7 位数的投资组合退休了。选择微软——哪个投资者不希望拥有微软的股票呢？微软的股价几乎在任何时候看上去都那么诱人。在高盈利期，其股价始终保持在 30 倍至 40 倍的市盈率。另外，由于收益每 24 个月翻一番，微软的投资者总是发现自己两年前随随便便购买的股票实在是捡了个大便宜。他们的耐心得到了丰厚的回报。在微软发展初期进行适度投资无异于中了彩票。诀窍是什么？每年都有越来越多的公司公开上市，诀窍就在于要在这些前景光明的公司中找出另一家微软。但是要选择一家能持续发展的公司，就跟指出沙滩上的哪颗海龟蛋将来会孵出最大的海龟一样难，更别提要选择一家高收益公司了。奇怪的是热衷于高速成长型技术股的投资者几乎没什么收益。高科技公司的创始人和其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部人士都发了财，但投资者们的收益在哪儿呢？没有一个选择高科技股的投资者能登上《福布斯》美国富豪400的榜单，可能这是因为成功的投机需要相互矛盾的各种能力——能够预见下一个新新事物，并要勇于尝试，以及保持怀疑态度和灵活性，才能在新新事物被新新新事物取代前就将它们丢弃。那些过于长期坚守某种技术股的投资者到头来却发现自己的账面收益迅速消失了，就跟他们在1970年一样，而且即便将来也会如此。在某10年内的任何一个新兴行业总会在下一个10年内使支持者们受到重创。

高速成长型投资的反面则是价值型投资。价值型投资者并不关注可能成功的公司，而是投资于已经成功的公司。价值型投资之父本杰明·葛拉罕(Benjamin Graham)认为，当公司的有形资产(银行现金、建筑、机器等等)破产清偿，收益大于以现价出售的收益时才是理想的价值型投资。这就给了投资者一定安全系数。如果情况非常糟糕，公司可以进行清偿，股东们的收益还能大于本金。其中的蹊跷在于：价值型公司往往会出现问题，今天的廉价股日后股价会更低。

也有介于蓬勃发展的高速成长型公司和缓慢发展的价值型公司之间的公司，收益增长稳定，股价合理。一般来说，热门产业不会出现低价股票，因此折中型投资者会自动远离因特网之类奇特而危险的领域。

戴维斯家族就属于这类公司。他们以保险股起家，但之后，尝试了一段不幸的高速成长股投资期后，斯尔必采用了父亲的方法投资于其他领域，尤其是金融业。

由于折中型投资需要一段长时间的等待才能带来丰厚的收益，数学就有了一定指导性。戴维斯坚持折中型投资长达40多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年,但是当一个30岁的投资人开始准备退休时,40年正是他/她所考虑的。"投资并不像一些人想象的那么复杂,"克里斯主动说道,"你现在调动现金，为的是将来能得到更多收益。这就是投资。对我们来说,整个投资过程取决于两个问题:购买哪些公司的股票,以及该付多少钱?第一个问题的答案是:一家公司的股票如果值得购买,那么公司收益应大于支出。收益循环上涨使股东收益最大化。而第二个问题的答案,价格经常忽略不计。"

很久以前,人们购买股票是为了得到股息,但是股息就像手动牙刷一样上下波动。如今,收益则是最重要的,克里斯首先会以怀疑的态度审视收益,然后再决定股价是否过高、是有吸引力还是比较公道。

克里斯说:"我们自问,如果完全拥有某公司的话,那么到了年底,扣除足够的维持现状资金,在为今后发展再投资之前,我们究竟能得到多少收益?得出的结果称之为'业主盈余'。这种计算并不简单。我们要核算股票期权、折旧率、递延税项以及其他一些细微的因素。业主盈余几乎总是低于公司账面收益。"

"我们同样对债务情况进行周密的调查。两家公司的收益和股价可能相同,所以表面上股票估值也是一致的。然而,如果一家公司负债累累,而另一家则没有债务,他们就完全不同了。"

一旦克里斯要将那些通常凭空想象的"账面"收益转化为"业主盈余"，他会将所持有的股票的预期收益与所持有的政府债券的预期收益相比较。债券持有人得到的是预期收益，而股票的收益可能大于债券,但通常风险也更大。(为了进行比较,克里斯将"业主盈余"转化为"盈利率"，即将收益除以股票价格——市盈率的倒数。因此,一支30美元的股票若收益为2美元〈市盈率为15〉,则其"盈利率"为6.6%,高于同期债券收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但如果一支60美元的股票收益为2美元〈市盈率为30〉,则其“盈利率”为3.3%,低于债券收益)。

“如果你购买‘盈利率’仅为3.3%的股票,而不去购买利息为6%的债券,那你就疯了,除非将来盈利率会上升”,克里斯说,“换句话说,它必须能够上升”。

“难就难在要预测公司未来8年至10年内的发展。要使预测比较接近,这家公司就必须相对具有预测性。你无法预测一家典型的高科技公司未来10年的发展。即使你以相对便宜的价格购买科技股(我们以15倍市盈率购买惠普股票),股票回报率要赶上债券回报率还要好几年的时间。”戴维斯战略——历经50年试验、犯错和改进的结果——在祖孙三代人中都发挥了作用,而每一代人又进行了相应的调整,以适应时代发展。但有10项基本原则保持不变:

1. 不要购买廉价股。20世纪80年代的经历使斯尔必认识到大部分廉价股只值这个价钱,因为它们是普通公司所发行的。机会在于,这些公司的股票可能会始终保持低价。公司的首席执行官会预测好时机何时到来,这也正是他们一贯所做的。公司业绩可能会恢复,但这仅仅是个假设。“即使能够恢复业绩,”斯尔必说,“花费的时间也常常会超出任何人的预期。只有受虐狂才会喜欢这类投资。”

2. 不要购买高价股。股票之所以值这个高价位是因为它们是由卓越的公司所发行的,但斯尔必却不肯购买这类股票,除非股价相对于其收益而言比较合理。斯尔必认为,“任何公司的股价都没有吸引力”。戴维斯家族的人从不会多花钱买衣服、买房子或度假。为什么投资者要为收益而多花钱呢?毕竟无论他们何时进行投资,他们要买的不就是收益吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照克里斯的话，那些惨败的热门股所存在的问题可以用“外强中干”来形容。象征这家虚拟企业的股票就是投机性股票(GOGO)。这是一家有自动贩卖机的网络咖啡店吗？谁在乎呢！无论它是干什么的，GOGO的出现都极受欢迎。投资者以30倍市盈率购买股票，4年内，GOGO的收益以年均30%的高速增长。到了第五年，GOGO有些萎靡不振，收益“仅”上涨15%。对大部分公司而言，15%的增幅已经很不错了，但是GOGO的投资者却希望能增长更多。现在，他们不大愿意购买GOGO，而且仅以当年价格的一半——15倍市盈率购股。从而导致股价出现了50%的“调整”。

此时，账面收益消失了，任何早早购买了GOGO，并度过了其短暂鼎盛时期的投资者仅仅得到了6%的年回报率——刚好抵消其风险。美国政府债券的利息也为6%，但风险却小得多。

一旦一支高速成长型股票价格下跌，投资者就不得不面临一个无情的数学公式：一支股票若价格下跌50%，那么它要回到收支平衡点的话，就必须上涨100%。

3. 购买适度成长型公司价格适中的股票。斯尔必认为选择那些收益增长速度高于股票市盈率的公司才是理想的投资。他不会购买GOGO，而是寻找像SOSO(假设有这样一家地区银行)那样的公司。SOSO的收益率为13%，并不引人注目，股票则以适度的10倍市盈率出售。如果SOSO在今后5年内仍能保持预期收益，并使投资者以15倍市盈率购买股票，那么耐心的股东们就能得到20%的年回报率，而若投资于GOGO，年回报率仅为6%。

有时候，戴维斯家族还能发现一支“秘密成长股”，有着SOSO的名声和微软的赢利能力。合理的价格、丰厚的收益，两者的结合实在令人无法抗拒，而戴维斯发现美国国际集团以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他许多公司的股票都属于此类。

如果美国国际集团的股票是领先股或改良股，投资者自然会以高价购买。但作为一家单调沉闷的保险公司，美国国际集团从没有出现过理性或非理性的购股热潮。股票长期低估使股价下降的风险减到最低。

4. 耐心等待直到股价回复合理。如果斯尔必看中某家公司，但其股价过高时，他会耐心等待时机，直到股价回落。那些一年内会改变三四次投资战略的分析师们有机会购买IBM、因特尔和惠普的股票。偶尔出现的熊市也成了谨慎的投资者们的最佳伙伴。就像戴维斯过去常说的："熊市能使投资者发大财，但他们在那时却没有意识到这一点。"

有时候，一个行业会出现自己的熊市。20世纪80年代的房地产熊市蔓延到了银行业，从而使斯尔必有机会购买花旗银行和富国银行的股票。20世纪90年代初，克林顿政府误导性的医疗改革项目导致药品股票出现熊市，一流制药公司(默克、辉瑞制药、礼来公司等等)的股票均下跌了40到50个百分点。而斯尔必和克里斯在上述三家公司都有投资。

任何一家公司都会有自己的熊市，只要负面新闻(漏油、集体诉讼、产品回收等)使公司股价下跌。而此时正是购买股票的好时机，前提是公司的负面新闻只是暂时的，并不会阻碍公司的长期发展。

"当你购买一家实力雄厚的公司价格下跌的股票，"斯尔必说，"你会有一定风险。因为投资者的期望值比较低。"

整个20世纪80年代，有一大堆以10倍至12倍市盈率出售股票的成长型公司供斯尔必选择。而到了繁荣的90年代，这些公司却几乎完全消失了。克里斯和肯从没有像现在这样被迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待股价下跌。

5. 顺流而动。斯尔必选择技术股时非常慎重,但他并不完全排除技术股,两位著名的技术恐惧者,巴菲特和彼得·林奇,也是如此。

只要他能找到股价合理、有实际收益并实现全球化经营的高科技公司,斯尔必就会急切地购入该股票。否则,他就会错过收益最为可观的行业。他一开始购买了因特网股票,盈利相当丰厚。从20世纪80年代中期起,他选择了IBM。此外,还购进了应用材料公司的股票,上演了一出锄头与铁锹的现代戏。在19世纪的淘金潮中,商人靠出售锄头和铁锹发了大财,而那些去淘金的人则破产了。同样地,应用材料公司将设备卖给半导体业的淘金者而发了财。

6. 主题投资。"从下往上"型选股人投资于那些前景良好的公司。只要公司有发展前途, 无论是石油钻探业还是快餐连锁业,他们都乐于投资。而"从上往下"型选股人则会首先研究当前经济形势,找出有可能兴盛起来的行业,然后再从中选择公司。斯尔必兼有这两类选股人的特征。他在投资前,会首先寻找"主题"。而很多时候,主题都是相当明显的。

20世纪70年代的主题就是泛滥的通货膨胀。斯尔必的风险基金选择了石油、天然气、铝以及其他商品类公司,因为尽管物价上涨,这些公司仍能赢利。到了80年代,有迹象表明美联储已成功地打击了通货膨胀。斯尔必发现了一个新的主题:物价回落、利率下降。因此他削减了硬资产,转而购买金融资产:银行、经纪行和保险公司的股票,因为利率下降使金融业从中受益。斯尔必将40%的基金投入金融机构,正好赶上了它们大步前进的好时机。尽管这类"秘密成长股"的收益增长速度并没有微软或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家居货栈那么快，但它们的回报仍然很喜人。

到了90年代，斯尔必和克里斯则根据另一个明显的主题展开行动：婴儿潮人口老龄化。随着美国历史上最富裕的一代人逐渐老龄化，药品公司、保健业和疗养院成了受益人。药品股票出现过一次大幅度上涨后，斯尔必开始等待下一次股价下跌的到来。

7. 让绩优股一统天下。 典型的成长型共同基金每年会出售90%的资产，取而代之的是其他可能更有发展前景的商品。纽约风险基金的周转率约为15%左右。而戴维斯家族购买股票后一般不会抛售，主要原因在于他们可以不用支付长期收益的巨额资本收益税。这种方式使交易成本较低，而且避免了频繁交易中可能出现的失误。而频繁交易的投资者赢亏的风险则各占一半。

斯尔必小时候，戴维斯就一直告诉他选择时机根本没用。现在，斯尔必又将这些话转告给克里斯和安德鲁。

“我们以长期可以接受的低价购买股票，”斯尔必说，“最终，希望股票能以‘合理价值’出售，而一旦达到合理价值，只要收益能持续增长，我们就会长期持有该股票。我们愿意以合理价值购买股票，但最终还是希望这是一支成长股。”

“我会安安心心守着一支股票度过两三个萧条期或者说市场周期。那样的话，我就能了解公司是如何应对经济萧条期和繁荣期的。”

8. 信赖卓越管理。 戴维斯的投资依赖于美国国际集团的汉克·格林伯格之类卓越的经理人。同样，斯尔必也信赖因特尔的安迪·格罗夫和太阳美国公司的艾利·布洛德。如果一位优秀的领导人离开了原先的公司去了别处，那么斯尔必也会相应把资金投入该新公司，因为他信赖该经理人的才能。当杰克·格朗德霍佛(Jack Grundhofer)从富国银行调到第一银行，斯尔必立即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买了第一银行的股票。而当哈维·格鲁布(Harvey Golub)出现在美国运通公司,他马上购买了运通的股票。

"任何一家公司要获得成功，优秀的管理是至关重要的,这是华尔街公认的真理，但是一般的分析报告总是忽略这一点,"克里斯说,"分析师总是喜欢讨论最新的数据,但是对我们而言,如果公司领导人没有事先经过评定的话，我们绝不会购买任何股票。"

9. 忘记过去。"计算机及其无穷无尽的数据库总使得投资者关注过去,"斯尔必说,"人们从没有像现在这样从过去预测未来。"华尔街的风风雨雨告诉我们最宝贵的一点就是历史不会完全重演。自 1929 年的大萧条后,25 年来投资者一直不敢购买股票,因为他们错误地认为 1929 年的历史很快就会重演。二战后,他们不买股票的原因在于他们认识到经济萧条总是伴随战争而来。20 世纪 70 年代的后半期,他们不买股票,准备应对 1973 年至 1974 年熊市的重演。正如斯尔必在 1979 年所写的,"如今的大部分投资者都花费了过多的时间用来防御那些我们认为不大可能出现的相同程度的经济衰退。"1988 年至 1989 年,他们不买股票,因为担心 1987 年的经济崩溃又将重演。而上述种种情况,他们事后都会后悔。从华尔街的投资经历中可以学到无数谬误。例如:

* "只有公司收益上升,股价才会上涨。"事实上,公司收益下跌时,股票通常表现良好。

* "高通货膨胀率会危及股票。"但 20 世纪 50 年代初的通货膨胀并没有危及股票。

* "购买股票是防御通货膨胀的最佳保障。"但 20 世纪 70 年代初的情况却并非如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 坚持到底。“股票在1年、3年或者甚至5年内都会有一定风险，但10年到15年就不同了，”克里斯说。“我父亲进入股市时正逢股市巅峰期，但20年后，当初糟糕的表现已经无关紧要了。在致股东的信中，我们一再重申：我们在跑马拉松。”

戴维斯式检测表

1997年5月22日，斯尔必在一则备忘录中写道，他的风险基金所选择的每一家公司都具备如下大部分特征：

★ 一流的管理，诚实守信的良好记录。

★ 开展创新研究，利用技术充分发挥优势。

★ 国内外运作均表现良好。国外市场使呈饱和状态的美国公司有了新的机会实现快速发展。一些华尔街分析家声称可口可乐公司的鼎盛时期早在20世纪80年代初期就已结束，但可口可乐公司却走向海外，使他们的言论不攻自破。类似的例子还包括美国国际集团、麦当劳和菲莫公司。

★ 所售产品或服务永不过时。

★ 公司内部人士拥有大量股份，并对公司的成功举足轻重。

★ 股东资本回报率高，公司经理人致力于回报投资者。

★ 保持最低开支，从而使公司成为低成本制造商。

★ 公司在一个不断发展的市场上占有优势地位或上升地位。

★ 公司善于收购竞争对手，并能增加赢利。

★ 公司资产负债表良好。

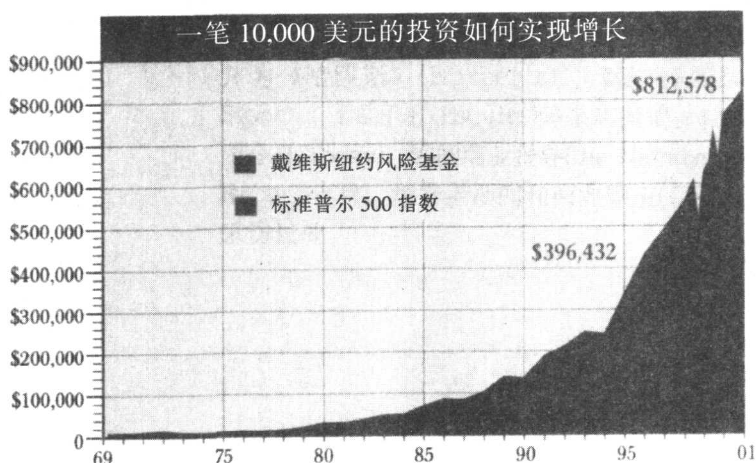
在本书长达数月的修订过程中，技术股或者技术类共同基金持有人在纳斯达克股市崩溃中，亲眼见到了各个价位的成长股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危险性。倡导新纪元观念的投资者经过反思，开始关注旧纪元的思想，即过热的股市总能恢复平静的不变真理。无论我们是否已经陷于最近一次熊市的谷底，也无论是否将会跌到谷底，都只是个人的猜测。但是2000/2001的衰退已经使投资者付出了上万亿美元的代价，也使狂热的股民意志消沉。它还使股市更接近戴维斯的盈利舒适区，即，能以低于15倍市盈率的价格购买股票，并投资于几十年来一直保持7%~15%年收益增长率的公司。

表 19.1 戴维斯纽约风险基金 A 类股（1969 年 2 月 17 日至 2000 年 12 月 31 日）。基金走势包括 4.75%的最大销售额，并反映了 A 类股净资产价值再投资后的分布和变化。

表 19.1



克里斯和伙伴肯·费因伯格为了使高预期和高估值相符合，努力寻找能得到克里斯的祖父和父亲认同的大好时机。他们犯了新手常犯的错误：就像斯尔必和他的慕斯股——在股市上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期是一种跟风的选股，投资者认为不存在价格过高的情况，而在股市下降期，则是一支破财股，卖方认为不存在价格过低的情况。克里斯和肯曾购买朗讯科技，一个类似的错误。但是大体上，他们还是购买价格适中、更为可靠的成长股，就像前两代人那么做。他们依赖于戴维斯的双杀来提高回报率，而不是下注于高风险的投机股。

在经济萧条期，七二法则使戴维斯家族受益匪浅，他们认识到：如果投资能以每年10%的速度增长，那么就会得到丰厚的收益，而如果能以每年15%或更快的速度增长(戴维斯的投资组合和斯尔必的风险基金都做到了)，将会有巨额回报，哪怕近期出现亏损也会显得微不足道。耐心、深思熟虑以及三个时代的考验构成了戴维斯王朝成功投资的秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《戴维斯王朝》赞誉语丝



“罗斯查得这本书无论对于不了解戴维斯家族的人，还是与戴维斯家族有过多年交往的人，都有着同样的意义。作者用细腻的笔锋将这一家族曾经的成功与坚忍跃然纸上。我相信很多读者都会发现此书乐趣无穷；即便是在今天，戴维斯立足长远的投资态度、沉稳老练的投资哲学和经营原则可谓历久弥新，因为那毕竟经过了商业历史上最重要时段的考验和磨练。”

——M.R.格林伯格　美国国际集团主席兼首席执行官

“两部经典著作合而为一了。之一是投资行业的奇葩：精英家族的理财本领经过了三代人的陶冶历练，终成正果；也是投资常识的推广：随着网络时代的成熟，此书将为梦想拥有财富、梦想成功创业的人们指点迷津。”

——拜伦·R.维恩　摩根·斯坦利首席美国投资策略家

“这是一部不同凡响的人物志，以独到的眼光描写了璀璨的华尔街上最为耀眼的明星。戴维斯家族以其投资哲学名留青史，《戴维斯王朝》则以其描写角度出类拔萃。”

——巴顿·M·比格斯

摩根·斯坦利资产管理公司主席　摩根·斯坦利添惠公司

“约翰·罗斯查得将历史、人物传记和投资理财三者合一，这一彼此制衡而又彼此添彩的‘金三角’实现了完美的结合，如同一杯醇美的鸡尾酒，读者在享受艺术的同时，不禁赞叹调酒师的造诣。”

——彼得·L·伯恩斯坦　《黄金的力量：充满迷惑的历史》之著者



ISBN 7-5060-2150-1
定价：20.00元